

Universidad Nacional Autónoma de México.

Facultad de Economía.

*“La dependencia mexicana al capital financiera internacional crisis y endeudamiento: 2000-2006”.*

Tesina:

Para obtener el título de:

Licenciado en Economía

Presenta:

Godinez Álvarez Jonathan.

Asesor:

Lic. Oscar León Islas.

México Distrito Federal

Diciembre 2010



Universidad Nacional  
Autónoma de México



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

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

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

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

## INDICE.

	Pág.
Introducción.....	1
<b>Capítulo 1.</b>	
<i>Reforma Financiera Mexicana</i> .....	4
1. Antecedentes.....	4
2. Globalización financiera.....	13
3. Hacia una nueva reestructuración del Sistema Financiero Mexicano.....	20
4. Contexto Internacional.....	22
4.1 Recomendaciones o agenda de reforma financiera internacional.....	22
5. La nueva agenda en materia de reforma financiera en México, 2000-2006.....	24
<b>Capítulo 2.</b>	
<i>La fragilidad financiera mexicana y la necesidad de capital extranjero</i> .....	41
2. El nuevo sistema financiero en el contexto de la globalización y de la arquitectura financiera mundial.....	41
2.1 La importancia de la prima riesgo-país y su relación con la integración segmentada.....	44
2.2 Características de la Inversión y canalización del ahorro.....	48
a) La inversión.....	48
b) La volatilidad de la inversión.....	50
c) El ahorro.....	52
d) Determinantes del ahorro.....	61
e) Canalización del ahorro.....	65

2.3 La fragilidad financiera y bancaria.....	71
a) Factores externos.....	74
b) La política económica.....	75
2.4 Composición de la deuda y su relación con la crisis financiera.....	78
a) Deuda interna.....	79
b) Deuda externa.....	81
Conclusiones.....	92
Bibliografía.....	99
Anexo.....	104

## **Agradecimientos.**

Gracias a mi familia en especial a ti mamá por todo tu apoyo, por creer y confiar en mi, por estar siempre a mi lado, por guiarme y hacer de mi, un hombre de bien, mil gracias de corazón por ser mi madre.

A mi hermano Arturo guerrero de mil batallas, gracias por tantas lecciones de vida y enseñarme que las batallas se ganan hombro a hombro, gracias por todo.

Gracias a mi asesor el Lic. Oscar León Islas por su tiempo, dedicación, interés y todo su apoyo que tuvo en la elaboración de este proyecto.

A la Universidad Nacional Autónoma de México y a la Facultad de Economía por haberme dado la oportunidad de pertenecer a esta máxima casa de estudios y guiarme por el camino de la educación.

A mis Profesores que participaron en mi desarrollo profesional durante mi carrera, gracias por su ayuda y conocimientos.

A mis amigos que compartimos tantas experiencias y desveladas, gracias por hacer mi estancia inolvidable.

*Jonathan Godinez Álvarez.*

## **Planteamiento del problema.**

Los cambios en la economía mundial han acentuado la relación de subordinación y de fuerte interdependencia de las economías nacionales al sistema económico internacional. Es imposible hablar de los problemas económicos prescindiendo del ámbito internacional. La economía mexicana ha sufrido fuertes crisis que han generado pobreza, desempleo y una serie de fenómenos sociales, generados por estos. El desequilibrio en las variables macroeconómicas, y la necesidad de la economía internacional por corregir éstos, nos lleva a un panorama en el que la interacción de las fuerzas económicas deberían llegar en la coyuntura al equilibrio, sin embargo hay factores que condicionan la actividad de dichas fuerzas, una nación emergente, es decir frágil, refiere a una economía con serias dificultades para solventar sus planes de crecimiento, sus proyectos de fortalecimiento de los sectores económicos ya que carece de la solvencia y los instrumentos necesarios, está obligada a recurrir a medios externos para lograr en el corto plazo metas ya sean de crecimiento, de estabilización y corrección de desajustes o de rescate a los diferentes sectores económicos.

Por ello, es importante tratar de entender y de analizar los términos y las condiciones en las que se dan esta serie de acontecimientos que inevitablemente han marcado el rumbo, y presente de la economía mexicana.

De lo anterior radica la importancia de valorar los beneficios y perjuicios de la interrelación financiera internacional en el desarrollo de la economía financiera, lo cual nos permite conocer los riesgos y evidencias históricas del desempeño del Sistema Financiero

Mexicano, de tal forma que podremos tener una amplia perspectiva de las variables que inciden directamente o indirectamente en la adquisición de deuda, y conocer la exposición de vulnerabilidad ante crisis externas.

## **Justificación.**

Ante un entorno de globalización económica, es importante considerar los factores externos que intervienen de manera directa y decisiva en la economía nacional. Las crisis de los años noventa, sufridas en Asia, seguidas por Rusia, y que finalmente contagiaron a América latina, nos sugieren que las causas de la recesión económica están íntimamente relacionadas, y responden a la interrelación de la economía nacional con el Sistema Financiero Internacional; de los movimientos de flujos de capital; de la solvencia y solidez de los sistemas financieros nacionales, y de cómo se hace frente a los problemas de falta de capital para lograr metas y para subsanar condiciones de equilibrio económico.

La situación actual de la economía mexicana puede explicarse a través de la estructura de sus instituciones, de las medidas de política económica, y de su relación con el resto del mundo, en el ámbito de la globalización. El siguiente trabajo es un esfuerzo por analizar a partir de la crisis de 1994 la inestabilidad financiera sufrida por la economía mexicana. El periodo estudiado es el resultado de la serie de reformas que se dieron después de las recurrentes crisis financieras del siglo pasado. Si bien se logró estabilidad de las variables macroeconómicas, no se ha logrado impulsar el crecimiento económico, tampoco se ha logrado hacer una mejor asignación de recursos, ni un mayor aumento del ahorro general, por otra parte, es evidente el aumento del crédito, por parte de las diferentes instituciones que lo otorgan, en particular de las instituciones no bancarias, lo cual ha tenido repercusiones más que beneficios que podrían traducirse en una señal de alerta para los próximos años.

## **Objetivo General.**

Analizar los principales problemas y brechas que ha tenido la economía nacional (específicamente en materia financiera), para lograr un crecimiento sostenido.

## **Objetivos particulares.**

- Conocer las formas de financiamiento que han utilizado los gobiernos mexicanos y como se han resuelto los problemas de generación y canalización de recursos financieros.
- Conocer el funcionamiento del sistema financiero internacional y analizar de qué forma interviene en el funcionamiento, y en las decisiones de política económica en México.
- Analizar la problemática de la insuficiencia de generación de ahorro interno en México.

## INTRODUCCION

En una economía, lo más importante son los recursos con los que se cuenta, sean materiales, humanos, naturales, culturales, etc., ya que estos determinan la riqueza o la pobreza de cualquier país, o Estado. En la actualidad los países se distinguen y se agrupan por su abundancia o carencia en recursos, siendo de éstos, uno de los más importantes, los recursos financieros. Su importancia radica en la liquidez que proporciona a una economía, en su capacidad para cubrir la demanda de bienes y servicios de las diferentes instituciones o agentes económicos.

Los últimos años han representado para la economía mexicana, crisis recurrentes por falta de recursos financieros y su mala asignación, ya sea para hacer frente a obligaciones de pago por deuda, en cualquiera de sus formas, o para financiar a los diferentes sectores de la economía, trayendo como consecuencia un rezago evidente en la industria, en el campo, y en general en las condiciones de vida de la población.

Estas crisis de escasez y mala asignación de recursos se debe a varios factores, por crisis financieras internacionales, por malas decisiones en materia de política financiera, por procesos a los que ha sido sometido el sistema financiero mexicano, como la desregulación y liberalización, pero sobre todo por la falta de un sistema financiero sólido, con políticas destinadas a la captación y distribución eficiente de los recursos, de tal forma que aunque estos existan, sino se destinan y se captan de forma correcta, los resultados son inevitablemente catastróficos.

El problema central en México es la falta de recursos, y la forma en la que han sido administrados, han llevado a la economía mexicana a la necesidad de recurrir al capital

financiero externo, como la única forma de salvar de la quiebra a la industria, a los mercados financieros, a la banca, a los inversionistas, a la economía en general.

No obstante, no podemos hablar de la economía mexicana, como un fenómeno aislado, ya que, se tiene que considerar las causas externas, el contexto, en el que se tomaron las decisiones de política financiera, y en el que se desarrollaron los principios, lineamientos y bases, sobre los que descansa el sistema financiero mexicano.

Dentro del marco macroeconómico, algunas de las políticas públicas importantes que pueden mencionarse son: la apertura de los mercados, la variación en las tasas de interés y el tipo de cambio, el control de la inflación; el agotamiento de los modelos de desarrollo en México, los tratados comerciales y como consecuencia los nuevos compromisos internacionales; en este entorno el problema del financiamiento se hace complejo, ya que no depende sólo del ámbito interno, sino también de la situación económica externa.

Además cabe mencionar que el sistema financiero mexicano ha sufrido cambios, en cuanto a su estructura y su forma de funcionar, se ha modernizado, o se ha adaptado a las necesidades que se generan de acuerdo a los cambios en el sistema económico nacional e internacional. Se han diversificado los servicios financieros, con fin a integrarse a un mercado financiero global, por lo que los cambios, se han manifestado en una expansión geográfica extraterritorial, y una competencia más activa en la intermediación financiera; este fenómeno se hace explícito en el proceso de bancarización de la economía mexicana,<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Bancarización: es el grado de acceso al sistema bancario por parte de los habitantes de un país. Este proceso considera el número de personas que cuenta con servicios bancarios y la extensión del territorio nacional que tiene sucursales de algún banco. Bancarizar, significa, establecer una relación de largo plazo entre una persona o empresa con una institución financiera. Esta relación empieza con una cuenta bancaria; se refiere,

cuyos niveles son muy bajos en nuestro país, dado un problema en la oferta de los diferentes servicios financieros, problema causado por factores como, altos costos de los mismos, un marco regulatorio inapropiado, metodologías de análisis de riesgo inapropiadas y una baja densidad de las redes de distribución de los servicios financieros, hacen que los servicios financieros no estén al alcance de la población, un dato que ejemplifica el proceso de bancarización, es el incremento en las cuentas bancarias, que pasaron entre año 2002 y 2006, de 35.6 millones a 43.1 millones, según datos de Banco de México y de la Asociación de Bancos de México. Sin embargo, cabe mencionar que existe una alta concentración en el manejo de las cuentas y servicios financieros, por parte de los bancos mexicanos, ya que según cifras de la CNBV, 82.3 % de las cuentas se manejan por seis bancos principales: City Bank-Banamex, BBVA Bancomer, HSBC, Santander, Scotia Bank y Banorte, de esta forma está constituida la bancarización en México.

Es así como se va formando un mecanismo de fuerzas y agentes económicos Interactuando de forma paralela, aunque no semejante, ni de la misma intensidad e impacto sobre las variables que determinan la forma en la que se canaliza el ahorro y la inversión en México.

---

también, a aumentar el número de usuarios de la banca en la que todos los agentes económicos se conviertan en clientes de los servicios bancarios.

## **Capítulo I.**

### **Reforma Financiera Mexicana.**

#### ***1.- Antecedentes.***

El sistema financiero mexicano, ha sufrido cambios sistémicos, orientados al saneamiento y capitalización de las entidades financieras, las crisis de los últimos años, han orillado a transformar al Sistema Financiero Mexicano desde su estructura. Desde la puesta en marcha de la desregulación y liberalización financiera, para favorecer la recuperación de las entidades financieras sólidas, se permitió la venta de una mayor cantidad de entidades financieras privadas a conglomerados financieros extranjeros (EUA y España, principalmente). Hecho a partir del cual cambió la estructura del sistema financiero mexicano, pasando de ser una “estructura característicamente conglomerada y mixta, estable y con doble patrón monetario, a una estructura de transición, conglomerada y extranjera, inestable y tendiente a la dolarización y a la deslocalización financiera”.<sup>2</sup>

Los cambios estructurales que sufrió el Sistema Financiero Mexicano, tienen fundamento, principalmente en el *Consenso de Washington*, el cual incluye una serie de políticas macroeconómicas orientadas hacia el exterior y hacia un capitalismo de libre mercado, resumidas en diez puntos los cuales son:

---

<sup>2</sup> Correa Eugenia. “Incertidumbre en bancos y servicios financieros”. *Revista Coyuntura*, No. 121-122, mayo-agosto de 2004, UNAM, México.

**1. Disciplina fiscal.** Significa tener control del déficit fiscal, mantener los presupuestos públicos balanceados, impedir grandes y sostenidos déficits fiscales, los cuales son la principal fuente de los trastornos macroeconómicos que se traducen en procesos inflacionarios, déficit de balanza de pagos y fuga de capitales.

Dentro de esta perspectiva, un déficit presupuestal que rebase entre 1 y 2 por ciento del PIB se considera prueba de una falla en la política aplicada, a menos que este exceso se haya utilizado en inversiones de infraestructura productiva, sin embargo el equilibrio fiscal nunca ha sido alcanzado, y se basa en la disminución del gasto público, fundamentalmente en los sectores sociales, causando deterioro en los sistemas de salud, educación, seguridad social, entre otros.

**2. La inflación como parámetro central de la economía.** El ajuste se entendió como sinónimo de estabilidad, la cual se logra a través del control de la inflación. La importancia que toma esta variable, radica en que es un asunto prioritario para los organismos internacionales acreedores, y promotores del Consenso de Washington. Para México durante los últimos años, el combate a la inflación se ha convertido en el principal objetivo de la política monetaria.

**3. Gasto público.** Las prioridades en el gasto público tienen que ver con la necesidad de cubrir el déficit fiscal, lo cual representa el principal conflicto, por decidir entre aumentar los ingresos fiscales o disminuir el gasto público. Ante esta disyuntiva la recomendación del consenso es optar por favorecer la reducción del gasto público, lo cual significa una desventaja para los sectores más pobres de la población, ya que son los que soportaran la adversidad de una redistribución por la vía tributaria.

**4. Reforma tributaria.** Un aumento del ingreso vía impuestos es considerado como una alternativa a la reducción del gasto público para combatir los déficits fiscales. Existe un amplio consenso, entre los tecnócratas neoliberales, en el principio de que la base tributaria debe ser amplia, mientras que la tasa tributaria marginal debe ser moderada.

**5. Tasas de interés.** Los principios que promueve el consenso a cerca de las tasas de interés son:

- Las tasas de interés deben ser determinadas por el mercado.
- El segundo principio trata la necesidad de tasas de interés real positivas, para incentivar el ahorro, por un lado y desalentar la fuga de capitales, por el otro.

**6. Tipo de cambio.** Al igual que las tasas de interés, el tipo de cambio debe estar determinado por las *fuerzas del mercado*. Como característica el tipo de cambio real debe ser lo suficientemente competitivo para promover el crecimiento de las exportaciones a la tasa máxima que el potencial del lado de la oferta del país lo permita, a la par mantener un déficit de cuenta corriente a un nivel sustentable.

**7. Política comercial.** La política comercial debe estar orientada a la participación libre de los agentes económicos, es decir, debe haber un fácil acceso a bienes intermedios importados a precios competitivos, lo cual es un aspecto importante y favorecedor en la promoción de las exportaciones, por parte de las importaciones, su liberalización, es esencial en una política orientada al sector externo.

Por lo anterior una política proteccionista, bajo esta lógica, causa distorsiones en las relaciones comerciales, que afectan principalmente a las exportaciones y por consecuencia a la economía local.

Es importante considerar que la apertura comercial trajo como consecuencia negativa el aumento indiscriminado de importaciones, de carácter innecesario y con precios subsidiados, lo que provocó la quiebra y el cierre de algunas empresas y un incremento acelerado de la desocupación y la subocupación.

**8. Inversión Extranjera Directa.** Respecto a la IED, es contrario a las políticas de libre mercado, promovidas por el consenso, el restringir o limitar la entrada de IED, ya que esta es considerada capaz de aportar el capital necesario para el desarrollo, además de proveer de capacitación para la producción de bienes y servicios tanto para el mercado interno como para la exportación.

**9. Privatizaciones.** Las privatizaciones se dan a partir de un principio teórico que dice, que la industria privada es más eficiente en la administración de los recursos, contrario a la empresa estatal.

Por otra parte la privatización es una fuente de ingresos a corto plazo para el Estado; y con respecto al largo plazo, el argumento es que el Estado estará libre de responsabilidades sobre el financiamiento de las inversiones.

**10. Desregulación.** La desregulación responde a esta tendencia a una economía de mercado, la argumentación que se señaló anteriormente sobre la ineficiencia del Estado para administrar sus recursos materiales y humanos, se utiliza nuevamente para la promoción de una menor participación del Estado en la actividad económica.

Entre las ideas que favorecen la desregulación, podemos encontrar que se puede promover la competencia, a partir de esta; otra es que el grado de corrupción que impera en la administración pública obstruye el buen funcionamiento de la economía y crea *desequilibrios*, además de asegurar que la administración pública no provee de recursos a todos los empresarios, dejando marginados a los pequeños y medianos productores, cuya importancia en la creación de empleo, y fuente de ingresos para muchas familias, es fundamental.

El consenso de Washington fomentó una serie de reformas que cambiaron la estructura del Sistema Financiero Mexicano, y que determinaron la participación de este en la vida económica nacional. Dentro de los cambios estructurales que sufrió el sistema financiero, en la primera reforma dada a finales de los años ochenta son:

- El paso de la desregulación a la transnacionalización del SFM. La desregulación financiera comenzó en México en los años setenta cuando se operó la transformación del régimen de banca especializada a uno de banca múltiple, a través de este cambio se logró que una misma institución ofreciera diferentes servicios que antes se ofrecían por distintas instituciones, servicios tales como operaciones de ahorro y depósitos financieros, entre otros; provocando, además una diversificación de los productos financieros existentes en el mercado. La emisión de los CETES, creó un mercado de títulos públicos cuya característica principal fue que parte del financiamiento se realizaba a través de subastas, con las que se podía tener un

control parcial sobre las tasas de interés, este sistema de subastas se sustituyó por el sistema de subasta “tipo holandés”<sup>3</sup> el cual modifico el esquema anterior.

- El proceso de privatización.
- La eliminación del sistema de *encaje legal*,<sup>4</sup> con lo que los bancos no tuvieron la obligación de depositar un porcentaje de su haber en el Banco Central. De manera que las autoridades dejaron de tener control sobre aumentar o restringir el circulante y el crédito, y sobre la regulación frente a presiones inflacionarias.
- La posterior liberalización total de las tasas de interés.
- La constitución de grupos financieros no bancarios que a través de una sociedad controladora, podían efectuar todo tipo de operación financiera.
- Dentro del marco del TLCAN, se autorizó la participación de capital extranjero, como accionista de los bancos, hasta de un 30 % y hasta un 49 % de participación en títulos de otros organismos financieros.
- La modificación del papel del Estado y del Banco de México.
- Desde 1990 las reformas, y el cambio operado en el ámbito de la planta productiva, modificaron cualitativamente el conjunto del sistema financiero del país al inducir a una acelerada reorganización de los grupos del capital financiero y alteraron la correlación de fuerzas entre las distintas fracciones del capital.

---

<sup>3</sup> Subasta en la que el tipo de interés de adjudicación (o precio/o premio del swap) aplicado para todas las pujas satisfechas es el tipo de interés marginal.

<sup>4</sup> Porcentaje de los depósitos totales que un banco debe mantener como reserva obligatoria en el Banco Central. Es legal porque la ley autoriza al Banco Central a fijar discrecionalmente dicho encaje. Mediante este instrumento, la autoridad monetaria influye sobre los fondos disponibles para el crédito por parte de los bancos.

- La evolución de la deuda interna, la cual dadas las características del acreedor y del tipo de instrumento de deuda utilizado, coincide con el nuevo papel regulador del Estado en el financiamiento económico, ya que el cambio de un sistema de financiamiento de la deuda a través del gasto público, a uno basado en un mercado libre de valores gubernamentales, y en cuyo caso el sector privado es el eje central, disminuyó la capacidad del Gobierno para intervenir en caso de crisis.
- En 1994 se otorga la autonomía al Banco de México, con la finalidad de que su principal función fuera garantizar el combate a la inflación y ser responsable de asegurar el flujo de financiamiento y crédito.

Las medidas tomadas tenían el fin de incentivar el flujo de capital extranjero al país, y forman parte de la nueva estructura de crecimiento económico promovido, tanto por el Estado, como por los organismos internacionales. Siguiendo con esta línea de aumentar los flujos de capital, se otorgaron otras garantías, como mantener una política de altas tasas de interés real, con el fin de retener los capitales y lograr el equilibrio en el déficit de la balanza comercial y de cuenta corriente.

Sin embargo, la desregulación y la liberalización económica no resultaron tan fructíferas; por ejemplo la liberalización de las tasas de interés hizo más vulnerable al sistema financiero, dejándolo desprotegido ante las crisis o cambios internacionales. De manera que el Estado tuvo que intervenir nuevamente para evitar el colapso del Sistema Financiero Mexicano en 1994, y del sistema bancario nacional, sumado a su importancia en la recuperación por las pérdidas provocadas por la suspensión del flujo de fuentes de financiamiento externo; la tercera parte de los bancos fue rescatada a través de créditos

otorgados por el gobierno, los cuales eran en dólares y con recursos del Banco de México, créditos otorgados a través del FOBAPROA para recapitalizar a los bancos.

Esta intervención estatal tuvo altos costos sociales,<sup>5</sup> ya que el costo del saneamiento del sistema financiero, se transfirió a la sociedad, además la intervención significó otro ciclo de reestructuración al Sistema Financiero Mexicano.

Parte de esta nueva reestructuración es el Programa de Fortalecimiento de Capital con compra de cartera, que a través del FOBAPROA compró la cartera bancaria a fin de que los bancos hicieran nuevos aportes de capital por la mitad del monto comprado, tal monto para el año 1997 era de 18, 300 millones de dólares, lo cual superaba el 50 % de los ingresos entre 1991 y 1992 por concepto de venta de los 18 bancos comerciales.

El resultado de la crisis del sistema financiero, incrementó la participación del capital extranjero, aun sobrepasando los límites programados para la participación del capital extranjero en el sistema bancario, incrementándose en dos años, de 1994 a 1996 en un 47.4 %, y dejando muy atrás el límite de 10% establecido en el programa ALENA.<sup>6</sup>

En este contexto de globalización, la inserción del Sistema Financiero Mexicano, al sistema financiero internacional (SFI), se dio en desventaja para la economía mexicana en crisis, dada la característica de volatilidad del SFI. Es así como dentro del marco jurídico del Tratado de Libre Comercio de América del Norte se determinaron los flujos de capital desde y hacia México.

---

<sup>5</sup> El costo fiscal del rescate de las instituciones financieras y de apoyo a los deudores se estimó oficialmente en 6.6 % del PIB de 1996, aunque otros cálculos oscilan entre el 18.4 por ciento.

<sup>6</sup> Acuerdo de libre cambio norteamericano.

La transferencia de recursos a México se ha caracterizado por fluctuaciones severas, relacionadas con las diferentes situaciones del contexto económico, de tal forma que se pueden identificar las siguientes etapas:

1. De 1980 a 1996, periodo caracterizado por transferencias netas negativas, durante los años ochenta, como consecuencia de la crisis de la deuda; por otra parte durante los años 90 las transferencia de recursos no mostraron una tendencia diferente, sino una leve recuperación de la situación de los años 80, la cual se dio a partir de las reformas económicas. El periodo comprendido por los años 1990-1996, se caracteriza por una entrada masiva de capitales, y por la posterior salida masiva de los mismos, en el contexto de un proceso de liberalización financiera y de cambios en el régimen de inversión.

La inversión dentro del periodo de los años 1990-1993 se compuso primeramente con un 60% inversión de cartera, lo cual se fue modificando dados los problemas de déficit en la cuenta corriente, sumada a una apreciación del peso, que termino por causar una fuga de capitales.

2. El segundo periodo comienza en 1996, y se extiende hasta el presente, se caracteriza por un contexto internacional inestable, crisis financieras y desequilibrios en las balanzas de pagos. En este periodo la IED ha llegado a representar un 122% del capital que ingresa al país.

Estos periodos de marcadas crisis, se encuentran en un entorno internacional también inestable y volátil, las tensiones monetarias y financieras produjeron un descenso

en los niveles de producción, un consecuente aumento del desempleo, acumulación en las deudas y un creciente déficit de la balanza comercial, sumado a la fuerte recesión de los años noventa, es decir una disminución generalizada de la actividad económica.

Frente a un nuevo orden económico mundial, en el que la característica principal es la integración económica, es imposible aislar a la economía mexicana, particularmente al sistema financiero, ya que es la principal institución encargada de distribuir los recursos necesarios para la actividad económica. De esta forma entender la necesidad de un financiamiento proveniente de fuentes externas al ahorro interno, es decir, la necesidad de inserción de la economía mexicana a la economía mundial, es entender el proceso de integración mundial.

## ***2.- La Globalización Financiera.***

La globalización financiera puede entenderse como un proceso histórico, conformado por dos partes:

1. La globalización está representada por el creciente volumen de transacciones financieras a través de las fronteras.
2. La serie de reformas institucionales y legales que se fueron realizando para liberalizar y desregular los movimientos internacionales de capital y los sistemas financieros nacionales.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> Roberto Frenkel. "Globalización y crisis financieras en América Latina". *Revista de la CEPAL*, núm. 80, Santiago de Chile, agosto de 2003.

La globalización incluye avances y cambios a nivel institucional y legal, factores como la competencia en los mercados de capitales impulsaron este fenómeno, y dada la competencia y tecnologías de informática y comunicaciones se pudieron reducir el costo de la intermediación internacional, cuya desregulación, propició la apertura al capital en los ámbitos nacionales y en las transacciones entre países.

Pese a que la integración financiera incluye principalmente a países desarrollados, en los últimos años países en desarrollo, llamados mercados emergentes,<sup>8</sup> han representado un fuerte aumento de las operaciones del sistema financiero internacional. En este contexto, México se incorpora al mercado financiero internacional en la década de los noventa; este proceso se llevó a cabo a partir de las reformas señaladas líneas atrás, y conformándose como una economía receptora de flujos crecientes de capital.

Los flujos de capital que van hacia los países en vías de desarrollo, han pasado por diferentes periodos, el primero es un periodo de auge situado antes de las crisis financieras de los años ochenta, seguidas por procesos de nacionalización de las deudas privadas externas y el establecimiento de un arreglo institucional bajo el cual el financiamiento externo de cada país debía ser intermediado por la negociación con los bancos acreedores y el Fondo Monetario Internacional.<sup>9</sup> El financiamiento estaba caracterizado por ser racionado y por que las negociaciones con los acreedores de los organismos financieros multilaterales<sup>10</sup> impusieron generalmente transferencias netas al exterior de magnitud

---

<sup>8</sup> El término emergente se refiere a un incipiente sistema financiero. Denominación que se le da al mercado de capitales de un país en vías de desarrollo.

<sup>9</sup> *Frenkel, op. cit.*

<sup>10</sup> Su principal función es movilizar recursos externos hacia sus regiones con fines de desarrollo económico, para financiar proyectos y programas concretos de desarrollo. Obtienen los recursos de las aportaciones o suscripciones de los países miembros al capital social de la organización, a través de reposiciones periódicas, de los recursos especiales procedentes de los Fondos Especiales y de los empréstitos en el mercado internacional de capitales. Otra forma de movilizar recursos es a través de la asistencia técnica constituida por

macroeconómica importante. La integración se dio bajo la imposibilidad de obtener financiamiento, sin que esto significara que México se desligara del sistema financiero internacional, por la negociación de la deuda contraída en la crisis precedente.

El segundo periodo es el auge financiero de los años noventa, se dio debido a la idea predominante de que habría un largo periodo de crecimiento de la concurrencia de capital hacia los países emergentes, resultado de la profundización financiera en el plano internacional; pensamiento sostenido por los organismos financieros multilaterales, por el gobierno, los inversionistas y los intermediarios internacionales, la hipótesis era que el proceso de crecimiento tendría una tendencia continua a la integración completa de los mercados emergentes al mercado global. Se descartaba la idea de una crisis, lo que contribuyó a aumentar los flujos de capital. Las determinantes de este periodo de auge fueron, la minimización de los riesgos de parte de los inversionistas, la posibilidad y eficacia de una intervención internacional que posibilitó una rápida recuperación de la confianza de los mercados financieros y el cumplimiento de todos los compromisos financieros de México. Este periodo se extendió hasta la crisis asiática de 1997.

Para una economía como la mexicana, resultó imprescindible la integración. Las crisis recurrentes hicieron precarias las fuentes de capital nacional, cuya escasez, ha sido uno de los principales problemas del crecimiento económico. Sin embargo esta integración, tiene dos facetas:

---

la transferencia de recursos y tecnología a los países miembros menos desarrollados, a través de la colaboración de expertos de países e instituciones favorecedoras del desarrollo regional.

***a. Los Beneficios:***

- Reemplazar la tasa de interés local por la mundial, provoca lo que se conoce como efecto “desbordamiento”.<sup>11</sup> En teoría lo que esto provocaría es que al abrir el sistema financiero, el ahorro interno se complementa con el ahorro mundial, lo cual reduciría la tasa de interés local, al nivel de la tasa mundial, haciendo que la inversión sea más barata, más accesible, aumentando la eficiencia de la intermediación financiera, y por otra parte al hacer más atractiva la inversión productiva interna, se fomenta la producción, el empleo y los ingresos de los diferentes sectores de la economía, de tal forma, que sin la intervención estatal se tendría que dar un mecanismo de sustitución automático de la tasa de interés local por la mundial.
- La IED busca los proyectos más rentables y con mayor productividad, esto obliga a los sectores receptores de dicha inversión a ofrecer retornos esperados más elevados, así como minimizar y diversificar sus riesgos.
- La introducción de nuevas técnicas financieras, la especialización del personal y la llegada de tecnología de punta incrementa la eficiencia del sistema financiero local.

---

<sup>11</sup> El efecto desbordamiento es considerado como una externalidad positiva, significa que la igualación de la tasa de interés interna con la mundial generará beneficios a la economía receptora de capitales, principalmente en el sector productivo.

***b. Los riesgos:***

- Un sobrecalentamiento<sup>12</sup> en la economía causado por la llegada masiva de inversión extranjera que no se orienta a la inversión productiva, sino al consumo interno, provocando desequilibrios en la balanza comercial y generando riesgos al sector externo del país.
- La economía se hace vulnerable ante el probable abandono inesperado de capitales externos, provocando una contracción de las reservas internacionales, fluctuaciones en el tipo de cambio y en la tasa de interés.
- Volatilidad, la cual se manifiesta en shocks temporales, que se traducen en salidas masivas de capital causados por cambios en las condiciones económicas mundiales o locales, que generan movimientos inesperados en el tipo de cambio, el nivel de precios y la tasa de interés.<sup>13</sup>

Los flujos de capital destinados a países en vías de desarrollo tienen las siguientes características:

- a. Los flujos de capital público y privado han mostrado tendencias contradictorias: mientras los primeros han tendido a disminuir, las corrientes de capital privado han experimentado un fuerte incremento a mediano plazo.

---

<sup>12</sup> La economía presumiblemente presenta este fenómeno cuando existe un acelerado crecimiento económico; acompañado del incremento del déficit de la cuenta corriente; el aumento de los niveles inflacionarios y la apreciación del tipo de cambio real.

<sup>13</sup> Reyes Tepách, "El sistema financiero internacional. Consideraciones sobre el reto de insertar a las economías pequeñas al mercado mundial de capitales", publicación de la Cámara de Diputados, Centro de Estudios de las Finanzas Públicas, México, 1993.

- b. Los distintos tipos de flujos de capital privado han manifestado diferencias notorias en términos de su estabilidad.
- c. Los flujos privados se han concentrado en los países de ingreso medio; esta tendencia sólo ha sido compensada parcialmente por el papel redistributivo que han generado los flujos oficiales a nivel mundial.
- d. La inestabilidad de los flujos de capital privado ha impuesto la necesidad de diseñar importantes programas de rescate, que han concentrado los fondos en unas pocas economías emergentes de gran tamaño.<sup>14</sup>

De las características anteriores, podemos decir que, México es un país carente de recursos, dada su inestabilidad económica, lo que provoca fugas de capital, desorden en las tasas de interés, en el tipo de cambio, cuyos efectos afectan directamente a la inversión, y por tanto a la cadena productiva, la cual es la fuente de ingresos; el sistema financiero mexicano no ha sido capaz de captar los ahorros y redistribuirlos de forma eficiente, primero porque el ahorro interno es insuficiente o precario, y segundo porque los flujos de capital extranjero, de la misma manera, han sido insuficientes de corto plazo y especulativos.

Es necesario considerar además, dos características de los flujos de capital privado, la primera es su concentración en los países de ingreso medio, lo cual ha generado necesidades de financiamiento enormes, concentradas en las economías emergentes, y segundo, la volatilidad de estos flujos financieros privados. Estas son las características que determinan el comportamiento del financiamiento otorgado por organismos como el FMI,

---

<sup>14</sup> José Antonio Ocampo, “La reforma financiera internacional: una agenda ampliada”, *Revista de la CEPAL*, núm. 69, Santiago de Chile, diciembre de 1999.

quien dirige tanto su financiamiento, como su servicio reforzado de ajuste estructural, en dirección contraria a la que se maneja el flujo de capital privado, y ha manifestado una tendencia a concentrarse en un pequeño grupo de países. De tal forma que México, como uno de los países mayores prestatarios, ha recibido la mayor parte de los flujos reales provenientes del Fondo Monetario Internacional, conservando esta tendencia durante las últimas décadas, sumando además los fondos de rescate, de los que México ha obtenido recursos.<sup>15</sup>

De forma que el Fondo Monetario Internacional se ha consolidado como una de las fuentes de mayor trascendencia en el financiamiento de la economía Mexicana, lo que implica una serie de transformaciones, a nivel institucional, del marco legal, estructural, entre otros cambios, requeridos para poder obtener el financiamiento de este organismo, tema que se retomará más adelante.

Finalmente, podemos decir que, la necesidad de obtener financiamiento externo, y privado, para la economía mexicana es esencial, dadas las particularidades de la captación de recursos en México, de la composición de los mismos y sobre todo de la disponibilidad de ellos, y de la forma en la que se destinan. Los recursos disponibles en nuestro país no son suficientes, y es por ello, la importancia de tener fuentes externas, aunque eso no signifique un mejoramiento en la actividad económica general.

---

<sup>15</sup> *Ibid.*

### ***3.- Hacia una nueva reestructuración del Sistema Financiero Mexicano.***

Resultado de las crisis de 1994, la estructura financiera se caracteriza por:

- Extranjerizar al Sistema Financiero Mexicano,
- Un débil, y en algunos casos la pérdida del control sobre el sistema de pagos,
- Vulnerabilidad y dependencia de la moneda local, ante cambios o desequilibrios en el mercado internacional de divisas,
- Falta de financiamiento para gran parte de los empresarios nacionales,
- El manejo de los servicios financieros, por parte de entidades privadas y en su mayoría extranjeras, cuyas operaciones están apoyadas en las finanzas públicas.

La unión masiva de las instituciones financieras, ha significado para México una creciente desnacionalización de parte del sector financiero y el surgimiento de conglomerados financieros internacionalizados, cuya regulación y supervisión esta fuera del alcance de las autoridades nacionales. La transnacionalización de la banca hace que esta opere según los lineamientos de un grupo ajeno a los intereses y al beneficio nacional.

La composición del Sistema Financiero Mexicano, ha cambiado, aumentando la participación de las Sociedades de Inversión en el manejo de recursos, operando el 20 % del total de activos de la banca múltiple; por su parte los activos de las Casas de Bolsa han disminuido y existe un crecimiento dinámico en las Afores. El Mexder se ha convertido en un componente principal del mercado, cuyas operaciones superan el monto total de los activos manejados por la banca múltiple. Por su parte la Banca de Desarrollo ha perdido

participación, debido a que las crisis han hecho necesario su saneamiento a través de fondos públicos.

Los cambios en la estructura del sistema financiero se resumen en:

- Mayor participación del capital extranjero.
- Menor control sobre el funcionamiento de las instituciones financieras por parte de las autoridades, es decir, del Banco de México y de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- Un sistema financiero orientado a las operaciones de mercado, y no a la actividad productiva.
- Un sistema financiero desregulado y más vulnerable ante la volatilidad del sistema financiero internacional.
- Un sistema de pagos controlado por organismos financieros internacionales, significando una pérdida en la soberanía económica y política.
- Una rentabilidad bancaria afianzada en las finanzas públicas.
- Una evidente falta de fondos para el financiamiento de pequeñas y medianas empresas.
- Un ahorro y un financiamiento estancado, pese a que según la existencia de bancos extranjeros la garantizaba.

#### ***4.- Contexto Internacional.***

##### ***4.1.- Recomendaciones o Agenda de Reforma Financiera Internacional.***

Como consecuencia de la inestabilidad financiera internacional, y las características de volatilidad y contagio, el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, proponen una reforma financiera dirigida a prevenir y resolver las crisis financieras.

Esta reforma está basada en cuatro supuestos que justifican la necesidad de transformar de nueva cuenta el sistema financiero:

1. El primero dice que la inestabilidad del sistema, es el reflejo de problemas de información, y debido a que el comportamiento de los mercados financieros esta determinado tanto por las opiniones y expectativas, como por la información. Dado el fallo de mercado que constituye la información imperfecta. Por tanto mejorar la información resulta fundamental para hacer eficiente el funcionamiento del mercado.
2. La auto protección es una opción costosa en el ámbito de las finanzas internacionales. Se propone la elaboración de mecanismos institucionales adecuados en el plano internacional, para ayudar a las economías a enfrentar los desequilibrios o crisis en los mercados financieros internacionales, sin implementar políticas económicas de alto costo social y económico
3. Que los países estén dispuestos a renunciar parcialmente a su soberanía, y permitir que se reduzcan los fallos si se deja actuar libremente en el mercado.

4. Se debe guardar el equilibrio en las relaciones internacionales. Un país con muy poco poder en el escenario internacional es mejor que tenga acceso a un menú más amplio de alternativas para el manejo de una posible crisis que si se limita a unas pocas opciones.

El sistema financiero internacional requiere incluir sistemas financieros nacionales robustos y resistentes en todos los países del mundo, que estén regulados y supervisados por normas transparentes y coherentes a escala internacional y a códigos de buenas prácticas, con el fin de crear un ambiente favorable para que los flujos de capital sean sostenibles, además se requiere que los países que demandan estos flujos mantengan la confianza de los inversionistas, a través del fortalecimiento de sus economías, lo cual se logra con una buena administración y la aplicación de políticas adecuadas.<sup>16</sup>

Para el caso de las economías emergentes, como la mexicana, es importante tomar en cuenta tres elementos fundamentales en la elaboración de la política económica:

- Políticas macroeconómicas acertadas.
- Instituciones financieras robustas, respaldadas por un marco regulador sólido y prudente.
- Un sistema de gestión de gobierno basado en la transparencia, y en una cultura económica, manteniendo el mayor grado de independencia posible entre las funciones del Estado, las empresas y el sistema financiero.

---

<sup>16</sup> Michel Camdessus, Director Gerente del Fondo Monetario Internacional, ante la Federación Latinoamericana de Bancos, *Solidez del sector financiero y reforma financiera internacional*, Fondo Monetario Internacional, Panamá, 18 de noviembre de 1998.

En esta lógica, una nueva reforma financiera tendría como elementos principales:

- Un conjunto de normas y códigos, así como prácticas coherentes basados en las mejores experiencias y aceptados internacionalmente.
- Un comportamiento transparente por parte de todos los agentes del mercado.
- Sistemas financieros nacionales consolidados.
- Apertura ordenada de las cuentas de capital.
- Un sector privado que acepte los riesgos y las recompensas de los mercados emergentes y que participe en la prevención y la resolución de las crisis.

#### ***5.- La Nueva Agenda en Materia de Reforma Financiera en México, 2000-2006.***

Dados los requerimientos internacionales el sistema financiero mexicano se ve obligado nuevamente a cambiar su estructura, su funcionamiento y sus lineamientos. Consolidar un sistema financiero eficiente ha sido para el gobierno de los últimos años un reto y un objetivo a lograr, para conseguir influenciar en la actividad económica de manera favorable, de tal forma que haya un mayor crecimiento, facilitar la canalización de recursos a proyectos productivos, incluir a todos los estratos de la población en el desarrollo económico, permitiendo un ahorro bien remunerado, el acceso al crédito y la posibilidad de enfrentar con éxito los diferentes riesgos ante una crisis financiera internacional.

El Gobierno Federal ha enfocado sus políticas en construir un marco de regulación prudencial que restablezca la operación y garantice la solidez y solvencia del sistema financiero, dentro de un entorno internacional, en donde se garantice no sólo los beneficios

nacionales, sino la contribución del sistema financiero nacional en el equilibrio y el buen funcionamiento del mercado financiero internacional.

Siguiendo estas bases de política social, los objetivos de la reforma financiera en el sexenio anterior (2000-2006) se resumieron en cinco puntos:<sup>17</sup>

- Impulsar el crecimiento económico.
- Canalizar una mayor proporción del ahorro a través del sistema financiero.
- Fomentar el ahorro, en particular el de largo plazo y el popular.
- Equilibrar los incentivos de los intermediarios financieros con los de la sociedad y mejorar su gobierno corporativo.
- Regular y supervisar menores costos sin obstaculizar la innovación y evitando el arbitraje regulatorio.

Otro tema pendiente que dejó la primera reforma al Sistema Financiero Mexicano de finales de los años 80, en cuestión financiera es alcanzar niveles más altos de intermediación financiera a partir de la modernización del sistema, para activar principalmente el funcionamiento y crecimiento de las pequeñas y medianas empresas, en su estructura y en la disposición de recursos financieros, de manera que se logre incrementar la inversión y el empleo en las zonas que dependen de la existencia de pequeñas y medianas empresas.

---

<sup>17</sup> Vicente Fox, *Plan Nacional de Desarrollo, 2000-2006*.

Se requiere también facilitar la penetración del sector financiero a todos los estratos de la sociedad, haciendo más accesibles los instrumentos financieros a las familias, ya sea en la facilitación para captar sus ahorros, o para la obtención de créditos, entre otras operaciones.

El objetivo fundamental en la reforma financiera en México en el periodo 2000-2006 es “democratizar el sistema financiero sin poner en riesgo la solvencia del sistema en su conjunto, fortaleciendo el papel del sector como detonador del crecimiento, la equidad y el desarrollo de la economía nacional”<sup>18</sup>, cabe mencionar que las estrategias del gobierno para lograr este objetivo son; por una parte, fortalecer los derechos de propiedad y reducir los costos de transacción de las actividades financieras, promover y facilitar la entrada de nuevos participantes, diversidad de productos, vehículos y servicios financieros, haciendo énfasis en la transparencia, de tal forma que los usuarios puedan tener acceso a la información y esto facilite sus decisiones en torno a las operaciones financieras, promover la regulación a fin de poder hacer frente a nuevas crisis, enfocar la actividad de la banca de desarrollo a sectores que no son cubiertos por la banca privada.

Se pretende con la reforma tener mayores tasas de crecimiento económico, e integrar a la mayor parte de la población en los beneficios que traería consolidar un sistema financiero eficiente y con miras a disminuir los niveles de endeudamiento y de subordinación económica, bajo lineamientos que van dirigidos a promover un entorno macroeconómico estable y proveer certidumbre para la mayor eficiencia en la operación de los mercados, con el fin de lograr un sistema financiero sólido capaz de captar recursos

---

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

para el financiamiento al desarrollo. Las estrategias que se trazaron en el Plan Nacional de Desarrollo 2000-2006 incluyen:

*Promover esquemas de regulación y supervisión eficaces en el sistema financiero.*

Construir un marco regulatorio y supervisor que se apoye en bases de datos como herramientas seguras de consulta, que no discrimine a ningún tipo de intermediario, que promueva el desarrollo del sistema y que proteja cabalmente los derechos de los usuarios; por medio de la capitalización y administración basados en la eficiencia, así como la promoción de condiciones para aumentar la competitividad del SFM. Lo cual se quiere lograr por medio de la disminución de los costos de regulación e intermediación en beneficio de los usuarios del sistema financiero y de impulsar su competitividad, todo ello respaldado por un marco normativo que garantice prácticas sanas y leales entre las instituciones financieras.

*Impulsar una banca comercial sólida y eficiente.*

Por medio de la aplicación de medidas necesarias para que la banca comercial retome su crítico papel como oferente de recursos crediticios. Asegurar un entorno macroeconómico de mayor certidumbre constituye la condición necesaria para una mayor profundización bancaria.

*Fortalecer a los intermediarios no bancarios y construir una cultura del seguro en México.*

Promover el ahorro y el financiamiento para alcanzar los objetivos económicos, por medio del fortalecimiento de los intermediarios financieros no bancarios y aumentar las posibilidades para el ahorrador y acreditados a los instrumentos financieros, lo que a la vez

impulsara la competencia sana en el sistema financiero mexicano, así como la obtención de mejores rendimientos y servicios para los usuarios.

*Crear la banca social.*

La banca social está sustentada en dos lineamientos; el primero es ordenar el sector de ahorro y crédito popular, respaldándolo en un marco normativo que le de transparencia y seguridad, y segundo, la formación de un sistema de supervisión que se adecue a las características del sector y que establezca criterios contables, lo que trata de evitar posibles escenarios de crisis y garantizar la seguridad de los sistemas financieros, así como la seguridad de depósito de los recursos ahorrados en el sistema de ahorro y crédito popular.

*Reactivar la Banca de Desarrollo.*

Se pretende lograr que la Banca de Desarrollo proporcione financiamiento a los sectores desprovistos de financiamiento privado, además de garantizar un servicio adecuado para la pequeña y mediana empresa, elevando la eficiencia de las instituciones de crédito y vincular sus actividades con otras entidades que también participan en el fomento al desarrollo y competitividad.

*Impulsar la eficiencia en el mercado de valores.*

Es indispensable el desarrollo de los mercados de capitales para ofrecer una gama más amplia de instrumentos financieros y aumentar, al mismo tiempo, el desarrollo de productos de inversión y fuentes de financiamiento a los inversionistas.

*Promover la productividad del sector público.*

El aumento de la productividad del sector público debe ir encaminado a impulsar la eficacia y la transformación estructural de la economía mexicana a través de aumentar la eficiencia del gasto y la utilización de instrumentos que promuevan un buen funcionamiento de los mercados domésticos, y fortaleciendo la flexibilidad y autonomía en la toma de decisiones de los funcionarios del gobierno; por otra parte incrementar la eficacia del gobierno significa desarrollar los mercados en los que el gobierno participa como comprador de bienes o como usuario o proveedor de servicios.

*Desarrollar nuevos instrumentos para el control de riesgos y la promoción de la estabilidad.*

Estos nuevos instrumentos de política tienen el objeto de contrarrestar riesgos y promover la estabilidad. Entre estos se encuentran:

- La operación del fondo de estabilización petrolera.
- La programación cuidadosa y multianual del balance entre deuda externa e interna, así como los requerimientos de liquidez.
- La ampliación de plazos de instrumentos de deuda interna nominal.
- La promoción del ahorro privado de largo plazo.
- La eliminación de las imperfecciones de los mercados financieros, especialmente de mediano y largo plazos, y la adopción de instrumentos modernos y transparentes para la detección temprana y la administración de los riesgos de la hacienda pública, los flujos de divisas y las demás variables en que influye directamente el gobierno.

En materia de regulación se plantearon las siguientes reformas:<sup>19</sup>

- **Sociedades de Inversión.**

Una Ley de Sociedades de Inversión que mejore la estructura de gobierno corporativo, haga más flexible su estructura y régimen de inversión y permita la subcontratación de algunos servicios. Dentro de las principales reformas que se hicieron a la Ley de sociedades de inversión, está la reforma de 2001, cuyo objetivo principal era:

“Los objetivos de dicha Ley son regular la organización y funcionamiento de las sociedades de inversión, la intermediación de sus acciones en el mercado de valores, así como los servicios que deberán contratar para el correcto desempeño de sus actividades. Asimismo, con su emisión se pretende fortalecer y descentralizar el mercado de valores; permitir el acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado; la diversificación del capital; la contribución al financiamiento de la actividad productiva del país, y la protección de los intereses del público inversionista.”<sup>20</sup>

Además establece que para construir una sociedad de inversión se requiere la previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, además de establecer los tipos de sociedades de inversión que se pueden construir, los cuales son:

- Sociedades de inversión de renta variable.
- Sociedades de inversión en instrumentos de deuda.
- Sociedades de inversión de capitales.

---

<sup>19</sup> “Comunicado de la Presidencia de la República”, sobre el tema de Reforma financiera, Los Pinos, 12 de abril de 2001.

<sup>20</sup> <<[http://www.banxico.org.mx/tipo/disposiciones/ReformaSisfin/ref\\_2001.htm](http://www.banxico.org.mx/tipo/disposiciones/ReformaSisfin/ref_2001.htm)>>

- Sociedades de inversión de objeto limitado.

Establece también que las sociedades de inversión deben adoptar alguna de las modalidades siguientes:

- Abiertas; aquéllas que tienen la obligación de recomprar las acciones representativas de su capital social o de amortizarlas con activos objeto de inversión integrantes de su patrimonio, a menos que conforme a los supuestos previstos en los prospectos de información al público inversionista, se suspenda en forma extraordinaria y temporal dicha recompra, o
- Cerradas; aquéllas que tienen prohibido recomprar las acciones representativas de su capital social y amortizar acciones con activos objeto de inversión integrantes de su patrimonio, a menos que sus acciones se coticen en una bolsa de valores.

En relación con las operaciones de las sociedades de inversión, la Ley establece que sólo podrán:

- a) comprar, vender o invertir en activos objeto de inversión de conformidad con el régimen que resulte aplicable de acuerdo al tipo de sociedad;
- b) celebrar reportos y préstamos de valores con instituciones de crédito y casas de bolsa, pudiendo actuar como reportadoras o, en su caso, prestatarias o prestamistas;
- c) adquirir las acciones que emitan, excepto tratándose de sociedades de inversión de capitales y cerradas, las cuales sólo podrán hacerlo en caso de que sus acciones coticen en bolsa y se sujeten para ello a lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores;

d) comprar o vender acciones representativas del capital social de otras sociedades de inversión;

e) obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior;

f) emitir títulos de deuda para el cumplimiento de su objeto, y

g) las análogas y conexas que determine la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

En la realización de dichas operaciones las sociedades de inversión deberán sujetarse a las reglas que emita la citada Comisión excepto tratándose de operaciones de reporto, préstamo de valores, préstamos y créditos, emisión de valores y la celebración de operaciones financieras conocidas como derivadas y con moneda extranjera, las cuales se sujetarán a las disposiciones que emita el Banco de México.

Por otra parte, la Ley determina que las Sociedades de Inversión, para el cumplimiento de su objeto deberán contratar, en los casos que en ella se indican, los servicios siguientes:

- Administración de activos,
- Distribución de acciones,
- Valuación de acciones de sociedades,
- Calificación,
- Proveeduría de precios de activos de objetos de inversión,

- Depósito y custodia de activos objeto de inversión,
- Contabilidad,
- Administrativos, y
- Otros que autorice la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

### **Mercado de Valores.**

Las principales reformas a la ley del mercado de valores, se dieron en los años 2001, 2003, y 2005, las cuales se describirán brevemente a continuación:

La reforma 2001 comprende nueve lineamientos principales:<sup>21</sup>

#### 1.- Protección de los accionistas minoritarios.

Las minorías de tenedores de acciones de voto restringido que representen cuando menos el 10% del capital social de las sociedades emisoras, tendrán el derecho de designar a un consejero, a su respectivo suplente y a un comisario; a convocar a una asamblea de accionistas, y a solicitar que se aplaze la votación de cualquier asunto respecto del cual no se consideren suficientemente informados. Asimismo, los accionistas que representen cuando menos el 15% del capital podrán ejercitar directamente la acción de responsabilidad civil contra los administradores, comisarios y/o integrantes del comité de auditoría.

---

<sup>21</sup><< [http://www.banxico.org.mx/tipo/disposiciones/ReformaSisfin/ref\\_2001.htm](http://www.banxico.org.mx/tipo/disposiciones/ReformaSisfin/ref_2001.htm)>>

Por otro lado, los accionistas que representen cuando menos el 20% del capital social, podrán oponerse judicialmente a las resoluciones de las asambleas generales respecto de las cuales tengan derecho a voto, cuando se satisfagan determinados requisitos.

## 2.- Consejeros independientes.

Se establece que el consejo de administración de las sociedades emisoras que obtengan la inscripción de sus acciones en el Registro Nacional de Valores deberá estar integrado por un mínimo de 5 y un máximo de 20 consejeros propietarios, de los cuales cuando menos el 25% deberán ser independientes. Por cada consejero propietario se designará su respectivo suplente, en el entendido de que los consejeros suplentes de los consejeros independientes deberán tener ese mismo carácter.

Asimismo, se establece que el consejo de administración de las casas de bolsa y especialistas bursátiles deberá estar integrado por un mínimo de 5 y un máximo de 15 consejeros de los cuales el 25% deberán ser independientes.

## 3.- Comité de auditoría.

Se establece que las sociedades emisoras que obtengan la inscripción de sus acciones en el Registro Nacional de Valores, deberán contar con un comité de auditoría que deberá estar formado por consejeros, de los cuales el presidente y la mayoría de ellos deberán ser independientes. Dicho comité contará con la presencia del o los comisarios, quienes asistirán en calidad de invitados con derecho a voz y sin voto. El comité deberá opinar sobre transacciones importantes o con personas relacionadas, así como proponer la contratación de especialistas independientes en los casos en que lo juzgue conveniente.

#### 4.- Información privilegiada.

Se introduce el concepto de evento relevante el cual consiste en todo acto, hecho o acontecimiento capaz de influir en los precios de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores. Asimismo, se señala que el conocimiento de eventos relevantes que no hayan sido revelados al público constituirá información privilegiada. Al respecto, se establece una prohibición general a las personas que dispongan de información privilegiada de efectuar operaciones por cuenta propia o de terceros o, en su caso, de informar o dar recomendaciones a terceras personas para que realicen operaciones con cualquier clase de valores cuyo precio pueda verse influido por el uso de dicha información en tanto ésta tenga el carácter indicado.

Por otra parte, los emisores con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores por regla general deberán informar al público los eventos relevantes relativos a ellas en el momento en que ocurran.

Asimismo, se dispone que los directivos, gerentes, factores, auditores externos independientes, comisarios, secretarios de órganos colegiados y accionistas que detentan más del 10% del capital social de un emisor, únicamente podrán vender o comprar acciones del emisor con que se encuentren vinculados, mediante oferta pública.

#### 5.- Revelación de información.

Antes de las reformas, toda la información sobre valores dirigida al público requería la previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Ahora, sólo la difusión de información con fines de promoción y publicidad sobre valores, dirigida

al público, estará sujeta a la previa autorización de dicha Comisión. Por tanto, cualquier información de los emisores que no tenga ese fin podrá divulgarse sin el requisito de la autorización.

#### 6.- Registro Nacional de Valores.

Se eliminó la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, ahora Registro Nacional de Valores, con el objeto de suprimir el doble procedimiento que se veían obligados a seguir los intermediarios bursátiles, debiendo obtener por un lado la autorización para constituirse, y por otro, su inscripción en la aludida Sección de Intermediarios de dicho Registro.

Asimismo, se adiciona la obligación para las emisoras que pretendan inscribir sus valores en el Registro Nacional de Valores de presentar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores mayor información que contribuya a la adecuada toma de decisiones por parte del público inversionista, así como la necesidad de contar con una calificación otorgada por una institución calificadora de valores cuando se trate de valores de deuda.

#### 7.- Bolsas de valores.

Se establece que además de las casas de bolsa y especialistas bursátiles, podrán ser accionistas de las bolsas de valores las instituciones de crédito, las instituciones de seguros, las instituciones de fianzas, las sociedades de inversión, las sociedades operadoras de sociedades de inversión, las administradoras de fondos para el retiro, las sociedades emisoras y otras personas que determine la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

## 8.- Contrapartes centrales.

Se incorporó la figura de las contrapartes centrales con el objeto de reducir o eliminar los riesgos de incumplimiento de las obligaciones a cargo de los intermediarios del mercado de valores. Al efecto, las contrapartes centrales se constituirán como acreedoras y deudoras recíprocas de los derechos y obligaciones que deriven de operaciones con valores que hubieren sido previamente concertadas, asumiendo tal carácter frente a los intermediarios, quienes a su vez mantendrán el vínculo jurídico con la contraparte central y no entre sí.

Las contrapartes centrales deberán determinar y aplicar un sistema de salvaguardas financieras, entendiéndose como tal, al conjunto de medidas que tienen por objeto asegurar el cumplimiento de sus obligaciones.

Cabe mencionar que la prestación de este servicio únicamente podrá llevarse a cabo por sociedades anónimas que gocen de concesión del Gobierno Federal, así como que las contrapartes centrales sólo podrán actuar con tal carácter con los intermediarios del mercado de valores que sean sus socios, quienes a su vez podrán participar por cuenta propia o de terceros.

## 9.- Certificados bursátiles.

Se contempla la existencia de un nuevo título de crédito, el cual podrá ser emitido por sociedades anónimas, entidades de la administración pública paraestatal, entidades federativas, municipios y entidades financieras cuando actúen en su carácter de fiduciarias. Sus requisitos de emisión son sencillos, ya que no es necesario hacer

constar su emisión en acta ante fedatario público, ni la resolución de una asamblea de accionistas que acuerde su expedición.

### **Reformas a la ley del mercado de valores 2003:**<sup>22</sup>

“la Ley del Mercado de Valores se modificó a fin de establecer la posibilidad de pactar que la propiedad de los valores objeto de la caución bursátil se transfiera al acreedor, quien en tal caso, estará obligado a la restitución de los títulos de la misma especie. La garantía se perfeccionará mediante la entrega jurídica de los títulos al acreedor, a través de los procedimientos que para la transferencia de valores le son aplicables a las instituciones para el depósito de valores.”

**La Reforma a la Ley del Mercado de Valores 2005**, tuvo como objetivos 6 puntos principales:<sup>23</sup>

- Promover el acceso de las medianas empresas al mercado de valores, para que de manera voluntaria adopten buenas prácticas de gobierno corporativo, así como para modificar los derechos de los accionistas minoritarios;
- Fortalecer el régimen de responsabilidad de los órganos de administración de las sociedades, de los accionistas de control y de los terceros que prestan servicios a la sociedad (auditores, abogados, consejeros, etc.);
- Consolidar el régimen aplicable a las sociedades anónimas bursátiles, cuyas acciones se encuentren listadas en la bolsa de valores, para mejorar su organización

---

<sup>22</sup> <<[http://www.banxico.org.mx/tipo/disposiciones/ReformaSisfin/ref\\_2003.html](http://www.banxico.org.mx/tipo/disposiciones/ReformaSisfin/ref_2003.html)>>

<sup>23</sup> <<[http://www.banxico.org.mx/tipo/disposiciones/ReformaSisfin/ref\\_2005.html](http://www.banxico.org.mx/tipo/disposiciones/ReformaSisfin/ref_2005.html)>>

y funcionamiento, mediante la modernización de sus estructuras societarias y su régimen de responsabilidades, haciéndolos más congruentes con la práctica internacional;

- Incorporar a la ley regulación de la CNBV, a la que con motivo de su importancia, se pretende dar mayor jerarquía;
- Actualizar el marco normativo aplicable a las casas de bolsa y a las entidades financieras participantes en este sector, tales como bolsas de valores, instituciones para el depósito de valores, contrapartes centrales, sociedades que administran sistemas para facilitar operaciones con valores, proveedores de precios e instituciones calificadoras de valores, entre otras, y
- Fortalecer el régimen de delitos y sanciones.

- **Banca de Desarrollo.**

- Establecer un régimen de mejores prácticas corporativas.
- Modernización administrativa.
- Establecer un proceso de rendición de cuentas.
- Prever la creación de reserva precautoria, como pago de la garantía del Gobierno.
- Revisar régimen de pensionados.
- Otorgar garantías del Gobierno a pasivos de NAFIN.

- **SAR.**

- Permitir a las Afores ofrecer pensiones individuales con características similares al régimen obligatorio vigente para los trabajadores del IMSS y ampliar el acceso al ahorro voluntario de quienes lo suscriban.
- Prever nuevas figuras de sociedades de inversión, cuyo objeto sea la administración de fondos de pensiones privadas.
- Las cuotas de los trabajadores se canalizarán a una Siefore con un bajo perfil de riesgo cuando estén cerca del retiro, buscando siempre una protección efectiva del trabajador.

- **Vivienda.**

- Revisar la operación de los esquemas de financiamiento hipotecario existentes.
- Crear la Nacional Hipotecaria que permitirá fomentar la creación de vivienda para los sectores de ingresos bajos y medios.

Estas fueron las principales modificaciones que se hicieron al Sistema Financiero Mexicano, todas orientadas a una la modificación de la participación del Estado en la actividad financiera, a una mayor apertura y una mayor concentración del capital extranjero, son la serie de reformas que se llevan a cabo desde el año 2000 y cuyo incipiente funcionamiento se analizará en el próximo capítulo.

## CAPÍTULO II.

### *La fragilidad financiera mexicana y la necesidad de capital extranjero.*

#### *2. El nuevo Sistema Financiero en el contexto de la globalización y de la arquitectura financiera mundial.*

Se han mencionado los procesos por los cuales ha atravesado la economía mexicana, hasta principios del siglo XXI, las reformas a nivel nacional e internacional que se han llevado a cabo para lograr mantener estabilidad en las variables macroeconómicas y poder lograr crecimiento económico, y sobre todo evitar crisis financieras como las que han precedido al periodo estudiado.

Las tendencias son a la globalización de los mercados financieros, a la conformación de sistemas financieros nacionales que respondan a un sistema financiero internacional, tomando en cuenta factores como las recientes crisis mundiales, por ejemplo la asiática, la inestabilidad financiera de Estados Unidos, y el efecto de contagio que tienen en la economías emergentes de América Latina, entre ellas, México, y la magnitud de los flujos financieros de capital, principalmente.

En el contexto de la globalización financiera se han dado cambios importantes en la forma en la que se insertan los países, estos cambios tienen que ver directamente con el comportamiento de variables como la deuda externa, la inversión extranjera directa y la estructura de la balanza de pagos. No obstante una constante que determina el desempeño de los sistemas financieros en el marco internacional, es su precedente histórico, por ejemplo en materia de deuda, Roberto Frenkel menciona que:

“Los países que siguieron las trayectorias conducentes a mayor vulnerabilidad, aunque hayan tenido y superado crisis financieras y cambiarias, exhiben hoy como consecuencia de su trayectoria pasada, situaciones estructurales de mayor vulnerabilidad (relaciones deuda externa/PIB, déficit en cuenta corriente/PIB, deuda externa/exportaciones, déficit en cuenta corriente/exportaciones, estructura de la cuenta corriente, estructura del sistema financiero)”.<sup>24</sup>

Estas relaciones han profundizado mucho más los problemas de financiamiento al desarrollo económico, en economías como México, han hecho que el riesgo-país<sup>25</sup> sea muy alto y la probabilidad de crisis sea mayor por los efectos causados por las altas tasas de interés y menores flujos de capital sobre el crecimiento, el sector externo y las condiciones del sector financiero, a lo que se le llama una trampa de financiamiento. Esta situación mengua los flujos de capital externo y de manera conducente limita los recursos para la actividad económica de un país.

El problema central de la globalización, es que resulta de un proceso de integración segmentada, problema que puede apreciarse en el grado de integración financiera<sup>26</sup> de cada país. La integración financiera pretende incluir las eliminaciones de restricciones a las

---

<sup>24</sup> Frenkel, Roberto, “Reflexiones sobre el financiamiento al desarrollo”. *Revista de la CEPAL* 74, Buenos Aires, Argentina, agosto de 2001.

<sup>25</sup> El concepto de riesgo país, hace referencia a la probabilidad de que un país, emisor de deuda, sea incapaz de responder a sus compromisos de pago de deuda, en capital e intereses, en los términos acordados. Es también el valor que atribuye el mercado al riesgo que se mide como la diferencia entre el rendimiento que se obtendría comprando un bono a su precio actual y el rendimiento resultante de adquirir un bono semejante por un gobierno como el de EE.UU. que es el que ofrece menor riesgo de incumplimiento.

<sup>26</sup> La integración financiera es el proceso mediante el cual los mercados financieros de un país participan más estrechamente de los mercados del resto del mundo. Implica la eliminación de barreras para que instituciones financieras extranjeras de algunos países o de todo el mundo puedan operar en el exterior u ofrecer servicios financieros transfronterizos, lo que puede suponer la vinculación de los mercados bancarios, de acciones y otros tipos de mercados financieros. Supone mayores oportunidades de negocios y debería asegurar corrientes de inversión y financiamiento que disminuyan la brecha de desarrollo.

operaciones financieras, así como llegar a acuerdos concernientes a impuestos y regulaciones entre los diferentes países; así una integración completa significa:

“...equivale al establecimiento de una intermediación financiera global en la cual el rendimiento de las colocaciones del público, por un lado, y el costo de quienes toman el capital de quienes toman los créditos, por otro, se igualan para las transacciones económicamente equivalentes (plazos, riesgos, garantías, etc.), con independencia de la localización geográfica de ahorristas y deudores.”<sup>27</sup>

Para el caso de México, estas modificaciones al marco legal y a la forma de operar del sistema financiero, se hicieron en un contexto de crisis y de inestabilidad financiera, lo que ha determinado la cantidad de los flujos de capital financiero, así como todas las operaciones bancarias y bursátiles, significa mayor vulnerabilidad ante una crisis. La posibilidad a que se llegue a una total integración se ve limitada por factores como:

- La igualación de las tasas de interés reales, se da en casos específicos, principalmente en operaciones en el mercado de cambios de futuros.
- En cada nación los ciudadanos prefieren los activos nacionales.
- Alta correlación entre inversión-ahorro nacionales.
- La inversión de los países desarrollados en los mercados emergentes se concentra en agentes especializados y es una porción pequeña de los activos de sus residentes.

La inserción al mercado financiero internacional, dio origen a un mercado de deuda pública creciente, con compromisos en dólares, lo cual significó y significa un elevado costo del capital. La situación financiera mexicana puede relacionarse directamente con los

---

<sup>27</sup> Frenkel, Roberto, *op.cit.*

niveles de riesgo país que ha tenido los últimos años, que tiene que ver con características estructurales como la solvencia, las crisis nacionales, los efectos de la incertidumbre en el mercado financiero; se asocia a estas condiciones el riesgo soberano,<sup>28</sup> que pone como condición, para no ser elevado, que haya equilibrio fiscal, sin embargo puede ocurrir en un caso de equilibrio fiscal que no se garantice a una economía disponer de los recursos en moneda extranjera que le permitan solventar los servicios y el pago de su deuda,<sup>29</sup> lo cual trae problemas en el pago de deuda y en la posibilidad de que las naciones que la contrajeron incumplan sus contratos.

### ***2.1 La importancia de la prima riesgo-país y su relación con la integración segmentada.***

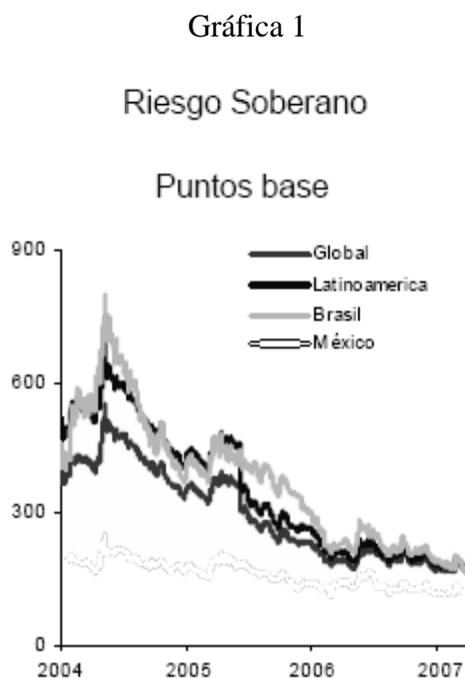
Las condiciones en las que México se insertó al mercado financiero internacional fueron de incertidumbre y de inestabilidad financiera y respondieron, más que a una necesidad de evolución del sistema financiero, a una necesidad de solventar problemas de crédito y de recursos para las actividades de la economía, es consecuente que la prima riesgo país para México sea alta y se agudice aún más con los periodos de crisis, y es precisamente en estos periodos en que se necesitan más recursos, que se adquieren en forma de deuda pública, principalmente.

---

<sup>28</sup> El riesgo soberano es una medida estimada del riesgo de impago de deudas, que se aplica a individuos, empresas o administraciones públicas situadas en un cierto país, dicha medida es estimada por una agencia de calificación a partir de los datos sobre capacidad de repago de los agentes económicos.

<sup>29</sup> Frenkel, Roberto, *op.cit.*

El comportamiento del riesgo soberano EMBI + para México (medido a través del EMBI +),<sup>30</sup> se muestra en la siguiente gráfica:



Fuente: Banco de México, *Reporte sobre el sistema financiero 2006*.

Se puede observar que el riesgo que implica la inversión de recursos en México es menor que en cualquier país de América Latina, por factores de estabilidad macroeconómica, principalmente en el manejo de la inflación y del tipo de interés, y las condiciones políticas imperantes.

El riesgo que implican las altas primas riesgo-país en la globalización financiera son:<sup>31</sup>

1. Altas tasas de interés que frenan el crecimiento y la inversión.
2. Hacen que la distribución del ingreso sea regresiva.

<sup>30</sup> EMBI + (Emerging Markets Bon Index): Es un indicador que fue creado por la firma internacional JP Morgan Chase, mide el riesgo país y le da seguimiento diario a una canasta de instrumentos de deuda en dólares emitidos por distintas entidades (Gobierno, Bancos y Empresas) en países emergentes.

<sup>31</sup> *Ibid.*

3. Imponen una transferencia de renta al exterior, directamente a través del servicio de la deuda externa e indirectamente a través de las utilidades de la inversión extranjera.
4. En algunos casos implica trayectorias macroeconómicas insostenibles, por la presión de las obligaciones de la deuda externa.

Al principio de la apertura financiera, las necesidades de los países eran atraer recursos de capital para la actividad productiva, actualmente la necesidad se dirige a atraer recursos para solventar los pagos de la deuda y mantener niveles relativos de equilibrio en las finanzas públicas. Paradójicamente la solución a los problemas de liquidez y de solvencia de las economías en desarrollo sería su participación en el mercado financiero internacional, la eliminación de las barreras a la entrada de capitales, la intermediación financiera mejorada, entre otros puntos, de las reformas que debían hacerse al sistema financiero solucionarían la crisis, sin embargo, el sistema financiero mexicano no estaba “maduro” para participar en el mercado internacional, no tenía las suficientes bases internas para mantener las operaciones financieras que se le presenten y mucho menos ha madurado con las reformas y con los flujos internos de los que ha hecho uso, ya que muchos de estos se destinan al pago de la deuda y no se canalizan a la actividad productiva, esta situación agudiza la vulnerabilidad a una crisis internacional, ya que no es un sistema aislado sino conectado a la actividad financiera internacional, por lo que es propenso al contagio y a contagiar a otras economías, como ya se ha visto históricamente;<sup>32</sup> el comportamiento de la economía mexicana responde entonces a mantener dos equilibrios, el equilibrio presente (interno) y el equilibrio de la crisis, y que corresponde a un modelo

---

<sup>32</sup> La crisis mexicana de 1994, tuvo efectos internacionales, afectando principalmente a países latinoamericanos, debido a la incertidumbre y la especulación de los inversionistas.

de *equilibrios múltiples*, de manera que la política económica correspondiente se adecua a este equilibrio, incluyendo grandes costos económicos y sociales, es entonces la deuda el principal problema de la integración segmentada.

Es posible asegurar dos situaciones contrarias, con respecto a la liberalización financiera y a la apertura del mercado de capitales:

1. Se facilitó el financiamiento a los proyectos de inversión.
2. Se hacen más factibles y agudas las crisis financieras.

Esto provoca dos impactos en la economía, el positivo por los flujos de capital y el negativo por la volatilidad de los mismos,<sup>33</sup> a la vez que determinan las características de los flujos financieros y de inversión, los cuales se dirigieron según las estrategias empresariales que principalmente fueron:

- Buscar competitividad en industrias como la automotriz, la electrónica y la de vestido.
- Reestructurar y modernizar los mercados locales y regionales.
- Profundizar inversiones en sectores con ventajas comparativas.
- La compra y modernización de sectores de infraestructura.

Sobre estos intereses se dirigieron los flujos financieros y de inversión a México, si bien es cierto que las grandes empresas transnacionales se han instalado en México, esto no ha sido un factor que conduzca a la modernización y reestructuración de los mercados regionales y locales, sino que ha profundizado las diferencias entre estos, y los nuevos mercados que se implantan con la llegada de las empresas transnacionales, provocando en muchos casos la desaparición de mercados tradicionales que eran fuente de empleo y de

---

<sup>33</sup> Monguillansky Graciela. "Inversión y volatilidad financiera en América Latina". *Revista de la CEPAL*, No. 77, agosto de 2002.

ingresos para los pobladores, de manera casi instintiva, se puede suponer que los ingresos generados por estas inversiones no se redistribuyen a nivel local, regional o nacional sino que se “exportan”, es decir no aportan al desarrollo nacional, sino solamente extraen recursos.

## ***2.2 Características de la inversión y canalización del ahorro.***

### **a) La inversión.**

Es posible diferenciar la inversión de acuerdo a su origen, podemos hablar de inversión privada e inversión pública. La inversión pública se caracteriza por obtener sus recursos a través de los ingresos públicos tales como impuestos; y transferencias entre otros, la inversión pública en México, durante toda su historia ha sido fundamental para el desarrollo económico, en la creación de infraestructura, en la creación de empleo, y por supuesto en la creación del mercado interno, por lo general la inversión pública es un tipo de *inversión real*, es decir se hace en bienes tangibles, como la creación de infraestructura, para servicios como la educación, la salud, la vivienda, etc. Y significa la ampliación de la capacidad productiva, es por esto que este tipo de inversión, ha sido fundamental en el desarrollo y el crecimiento económico nacional. La importancia de la inversión reside en la dualidad de su uso, por un lado determina los niveles de producción actual, al ser un componente de la demanda agregada, y por otro lado al ampliar la capacidad productiva determina el nivel de producción a largo plazo. La inversión pública ha sido un factor de discusión dentro de la política económica, principalmente porque la teoría económica imperante dice que, este tipo de inversión genera un efecto desplazamiento,<sup>34</sup> y que por

---

<sup>34</sup> El efecto desplazamiento (también conocido como *efecto expulsión*) es una situación en la que la capacidad de inversión de las empresas se reduce debido a la deuda pública. Al aumentar la deuda pública y la emisión

naturaleza esta inversión es ineficiente, estos supuestos enmarcaron las reformas estructurales que precedieron al periodo estudiado, con el fin de integrar al sistema financiero al mercado financiero internacional, integración que modificó las características de la inversión y de su naturaleza.

La inversión pues, esta determinada por:<sup>35</sup>

- Las restricciones de liquidez del mercado de fondos externos.
- La producción medida a partir del PIB.
- El costo de oportunidad medido a través del precio relativo de los bienes de inversión con respecto a los bienes de consumo.
- Inversión pública (efecto desplazamiento).

A corto plazo:

- Variaciones respecto al nivel del PIB.
- Tasas de interés de Estados Unidos.
- Los flujos de IED.

---

de títulos públicos, se desplaza la inversión privada. Este tipo de desplazamientos suponen un trastorno en las condiciones financieras ya que se reducen los recursos disponibles. Se dice entonces que la inversión privada está siendo "desplazada o expulsada" por la pública. El efecto desplazamiento también se produce cuando suben los tipos de interés.

<sup>35</sup> Fortunato Cuamatzin Bonilla, "Inversión pública e inversión privada. Excluyentes o complementarias". *Aportes, Revista de la Facultad de Economía*, BUAP, Año XI, Números 31-32, enero - abril y mayo - agosto de 2006, p. 48.

### ***b) La volatilidad de la inversión.***

Los estudios relacionados con el comportamiento de la inversión de acuerdo a los movimientos en el mercado financiero internacional, sugieren una relación inversa entre la volatilidad de los flujos de financiamiento; y el coeficiente de inversión,<sup>36</sup> siendo menos volátil la IED, en el corto plazo, y mostrando mayor volatilidad las transferencias netas de capital y los flujos de cartera. Esta relación entre la volatilidad y la inversión hace que en los periodos de crisis internas y de *shocks* externos se caigan los componentes del financiamiento externo y por consecuencia que la inversión se vea disminuida, dados en esas condiciones factores de incertidumbre y por otra parte la alta volatilidad del tipo de cambio real.

Se pueden diferenciar los mecanismos por los que se trasmite el impacto de los flujos de capital sobre la volatilidad de la inversión, y esta diferenciación va del entorno macroeconómico al microeconómico:<sup>37</sup>

1. A nivel macroeconómico, este impacto afecta las siguientes variables:

- La tasa de interés interna.
- Las expectativas de devaluación o reevaluación del tipo de cambio.
- Las presiones inflacionarias.
- Efecto sobre el gasto.

Dependiendo de:

- Régimen de cambio imperante.
- Política monetaria.
- Grado de apertura financiera.

---

<sup>36</sup> Monguillansky Graciela, *op.cit.*

<sup>37</sup> *Ibíd.*

## 2. A nivel microeconómico:

Se le da el nombre de *acelerador financiero* al mecanismo por el cual se propagan los efectos de un *shock* monetario o financiero, y actúa de la siguiente forma:

- Permitiendo un mayor acceso al crédito externo y poniendo menores restricciones al otorgamiento del mismo, en periodos de auge y la reorientación del financiamiento internacional a los países de menor riesgo en un caso de crisis, lo cual pone en juego los proyectos de inversión de los países emergentes.
- Hay un desplazamiento<sup>38</sup> en caso de crisis y un proceso de complementación<sup>39</sup> en periodos de auge.

Estas características micro y macro económicas agudizan los efectos iniciales en un periodo de crisis, por el sobreendeudamiento en periodos de bonanza de las empresas, afecta directamente creando incertidumbre y dadas las características volátiles de la inversión, contribuye a un detrimento de la inversión, principalmente de los proyectos de infraestructura, que actualmente son financiadas por empresas privadas.

---

<sup>38</sup> Proceso *Crowding out*, Esta relacionado con la emisión de deuda pública a gran escala. En los casos en los que el déficit público es elevado y por tanto hay que emitir una gran cantidad de deuda, el Estado tiene que competir con las empresas por la captación del ahorro. Por tanto, la emisión de la deuda pública se hará a unos tipos de interés que la hagan atractiva a los ojos de los inversores. Su consecuencia más inmediata es una subida de los tipos de interés, haciendo más difícil y costoso la financiación de la inversión de las empresas. Esto es lo que recibe el nombre de "**crowding out**", esto es, la expulsión del sector privado de la economía por parte del sector público.

<sup>39</sup> Proceso *Crowding in*, es un principio económico en el que la inversión privada aumenta a medida que la deuda financiada por el gasto público aumenta, causado por un aumento en el gasto público impulsado por la demanda de bienes, que a su vez aumenta la demanda privada.

### **c) El ahorro.**

La importancia del ahorro en la economía radica en el uso para el que sea destinado, pero esencialmente es una fuente importante para el financiamiento de proyectos productivos, sin embargo, este ha sido desalentado por las dificultades que se presentan en los periodos de crisis y sobre todo por las expectativas a largo plazo de los diferentes agentes económicos, y pese a las reformas planteadas para el sistema financiero no se ha logrado la integración y la participación de estos para el fomento del ahorro voluntario.

Para analizar el problema del ahorro, es importante tomar en cuenta la capacidad de cada uno de los sectores sociales, es decir, no toda la población que percibe un ingreso es capaz de ahorrar, y esta capacidad esta relacionada directamente con su nivel de ingreso, las clases bajas destinan casi la totalidad de su ingreso al consumo, y su ahorro es bajo, además su ahorro no lo canalizan a instituciones financieras formales, sino fuera del sistema financiero y por lo tanto hay dificultades para redistribuirlo a las diferentes actividades productivas. Los agentes ahorradores son: las familias, las empresas y el Gobierno.

#### *El ahorro de las empresas.*

Es el más importante, sin embargo, es importante que haya un conjunto de políticas económicas que incentiven la reinversión de utilidades, y también de instrumentos que permitan el financiamiento de los proyectos, de lo contrario las empresas recurrirán al endeudamiento bancario, a la colocación de bonos o a la emisión de acciones, si es que los fondos son insuficientes, añadiendo además el problema que causa la información asimétrica en los mercados financieros, la cual eleva la prima de financiamiento externo.<sup>40</sup>

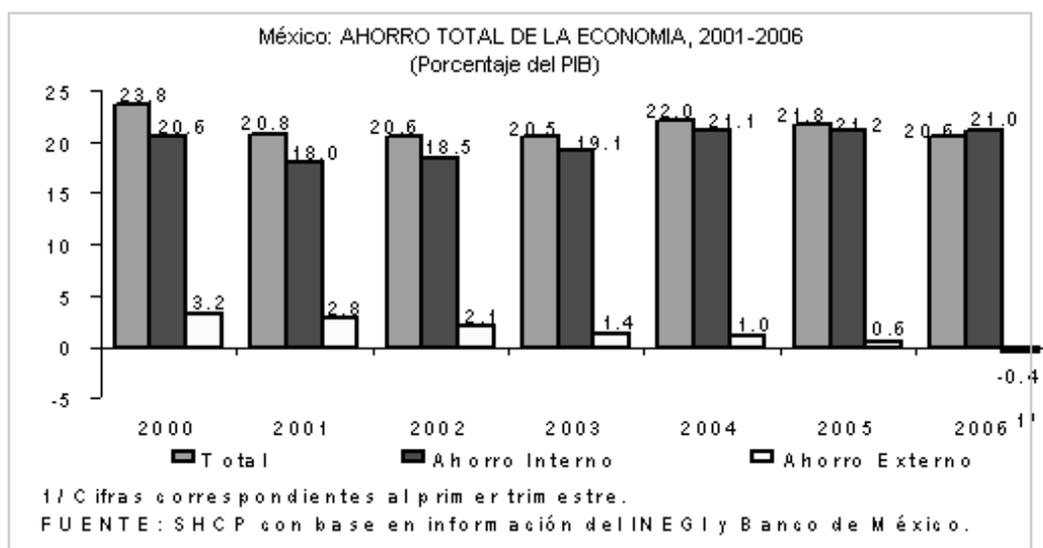
---

<sup>40</sup> Frenkel, Roberto, *op. cit.*

*El ahorro externo vs. ahorro interno.*

La importancia del ahorro interno<sup>41</sup> se debe a la capacidad de la economía de financiar su formación de capital, sin hacer uso de los recursos externos, y de esta manera ser más autosuficiente en este sentido, en contraste con el ahorro externo, el hacer uso de este implica el financiamiento de la actividad productiva con recursos extranjeros y también la adquisición de deuda no sólo del gobierno, sino de las empresas. Según las cifras oficiales el comportamiento del ahorro interno frente al ahorro externo fue de la siguiente forma:<sup>42</sup>

Gráfica 2.



La gráfica muestra un comportamiento favorable del ahorro interno, debido a una evolución favorable del sector exportador, principalmente de la industria petrolera y

<sup>41</sup> Cantidad de recursos generados por la economía nacional a través de la captación del sistema financiero e impositivo del país destinado al financiamiento interno y del saldo corriente de balanza de pagos. Es la parte del ingreso nacional que no se consume. Es la diferencia entre el ingreso nacional disponible y el gasto de consumo final privado y del gobierno.

<sup>42</sup> Vicente Fox, *Sexto informe de gobierno*, México, 2000-2006.

manufacturera,<sup>43</sup> supone que hay un entorno favorable para la inversión e incentivos suficientes para el fomento del ahorro de las familias y las empresas, lo que significaría la formación de capital nacional disponible para el crecimiento económico, sin embargo este periodo se caracterizó por el nulo crecimiento, debido a factores de la política macroeconómica estabilizadora, es una contradicción en las cifras que muestran una variable significativa en el desarrollo y crecimiento económico, como lo es el ahorro, y por otra parte el desarrollo de la inversión.

#### *Ahorro financiero.*<sup>44</sup>

El ahorro financiero se refiere al ahorro monetario que puede canalizarse a través del sistema financiero y del gobierno, es importante por que su aumento implica una mayor captación de recursos por parte del sistema financiero formal, y por otra parte evita el endeudamiento de las familias, en este periodo, los informes oficiales<sup>45</sup> señalan que el aumento del ahorro financiero se debe al conjunto de reformas al sistema financiero generando un mayor nivel gracias a la participación del sistema de ahorro para el retiro (SAR), las sociedades de inversión y las aseguradoras, como puede verse en las siguientes gráficas.

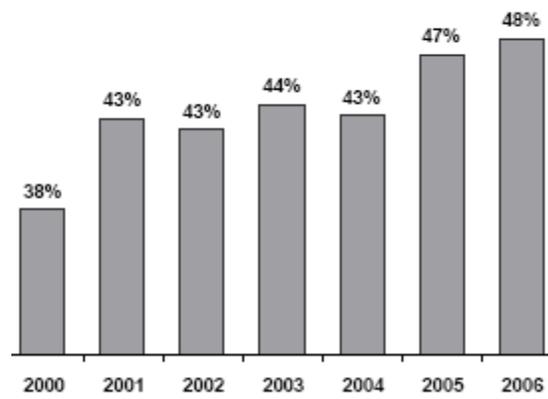
---

<sup>43</sup> *Ibíd.*

<sup>44</sup> El ahorro financiero incluyendo al sector público se define como M4a menos billetes y monedas en poder del público.

<sup>45</sup> Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *El sistema nacional de pensiones*, Alejandro Werner, Foro conmemorativo de los primeros diez años de operaciones del sistema de pensiones de capitalización individual en México. 15 de octubre de 2007.

Gráfica 3.  
Ahorro Financiero\*  
(% del PIB)



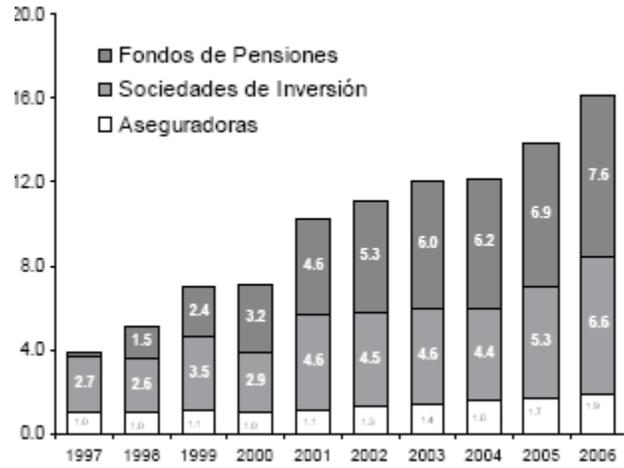
\*M4a-B y M

Fuente: Banxico.

### Gráfica 4.

### Inversionistas institucionales.

(% del PIB)

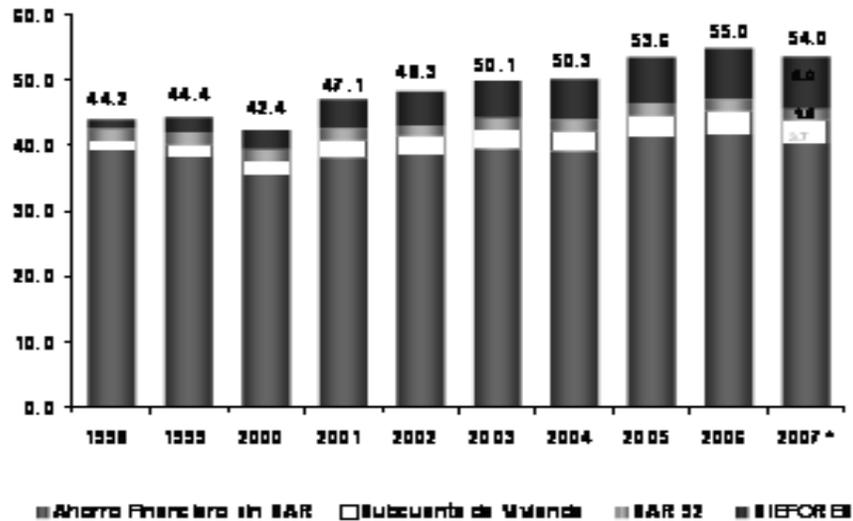


Fuente: Banxico.

### Gráfica 5.

#### Ahorro Financiero

(% del PIB)



\* Datos a junio de 2007

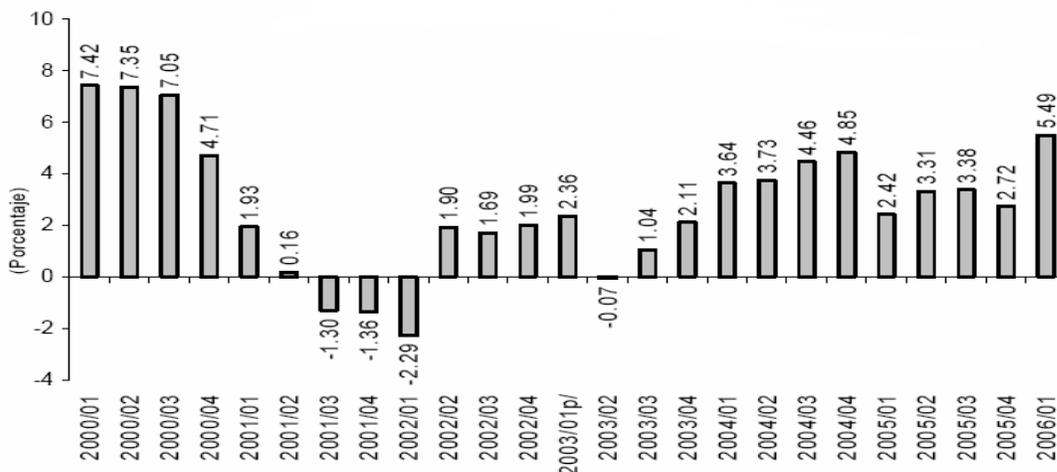
Fuente: CONSAR y Banco de México.

En este periodo se relacionó al ahorro con el crecimiento económico, las cifras del Banco de México indican un crecimiento del 10% del ahorro financiero, al igual que en las gráficas anteriores, pasando de un 38 % en 2000 a un 48 % en 2006, en la gráfica numero tres, se muestra que en el periodo de 2000 a 2001, se dio el crecimiento más significativo durante el sexenio, contrastado con los datos del comportamiento del PIB, como variable de referencia para medir el crecimiento económico, es justamente ese año en el que no solo no hay un crecimiento sino cifras negativas, lo que significa una desaceleración en la economía, que continuó, hasta principios de 2002, lo que no solamente hace contradictorio la interpretación de los datos, sino también dificulta el análisis de la incidencia de las variables sobre el comportamiento económico.

Gráfica 6.

Evolución del PIB, 2000-2006/1

(Variación porcentual real anual)



p./ Cifras preliminares a partir de la fecha en que se indica.

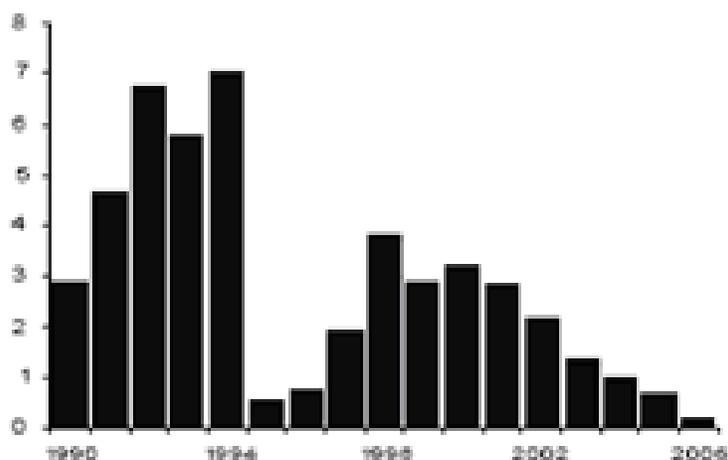
Fuente: elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI).

Por otra parte, el comportamiento del ahorro externo se ve reflejado en las cifras del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que durante los primeros tres años del sexenio se vio favorecida por las disminuciones en el déficit comercial y los incrementos en la balanza de transferencias.

Gráfica 7.

Déficit de la cuenta corriente.

(% del PIB)



Cifras a diciembre de 2006.

Fuente: Banxico.

Para finales del sexenio el ahorro externo, medido a través del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, disminuye, pasando de 3.2% con respecto al PIB en el año 2000, a menos de 0.6 % para el 2005, y en 2006 no se registró captación de ahorro externo dado el superávit de la cuenta corriente, lo anterior, implica una disminución en el endeudamiento y en la utilización de recursos externos para el financiamiento interno. El aspecto más importante del ahorro externo es que en mayor medida esta financiado por Inversión Extranjera Directa, lo que hace sustentable el déficit, ya que es un recurso externo

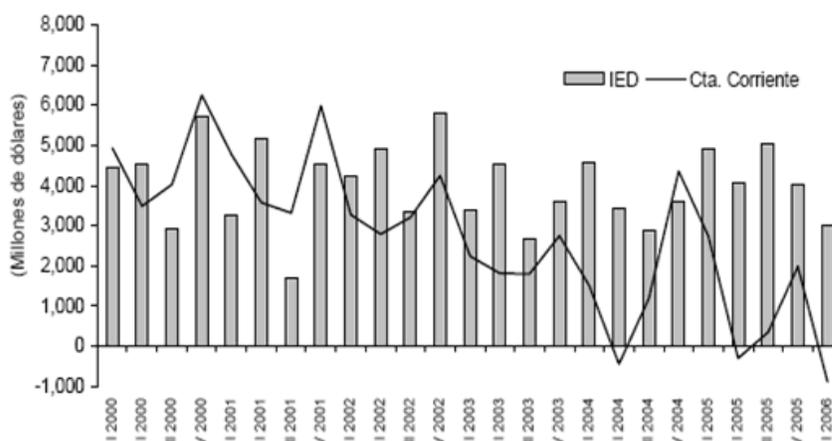
a largo plazo,<sup>46</sup> además de ser la IED un factor impulsor de crecimiento en el país, y una fuente importante de recursos externos.

El Comportamiento de la IED, en comparación con el déficit en la cuenta corriente, muestra una superioridad de la primera sobre la segunda variable, como puede observarse en la gráfica 8.

Gráfica 8.

México: Déficit de la cuenta corriente e IED, 2000-2006/1

(Millones de dólares)



Nota: de la IED en el tercer trimestre de 2001, no se incluyeron los 12.5 miles de millones de dólares (mmd) de la operación Citigroup-Banamex y en el primer trimestre de 2004 no se incluyeron los 4.2 mmd de la compra de acciones de BBVA-Bancomer por parte de BBVA.

Fuente: elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Publicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México.

<sup>46</sup> Vicente Fox, *op. cit.*

En total el flujo de Inversión Extranjera Directa acumulada de 2000 a 2006 fue de 107 847.1 millones de dólares, y el monto para cubrir el déficit en la cuenta corriente se cuadruplicó, convirtiéndose en el principal país receptor de IED en América Latina, relacionada esta captación de recursos con las estimaciones del riesgo soberano o EMBI+ para México.

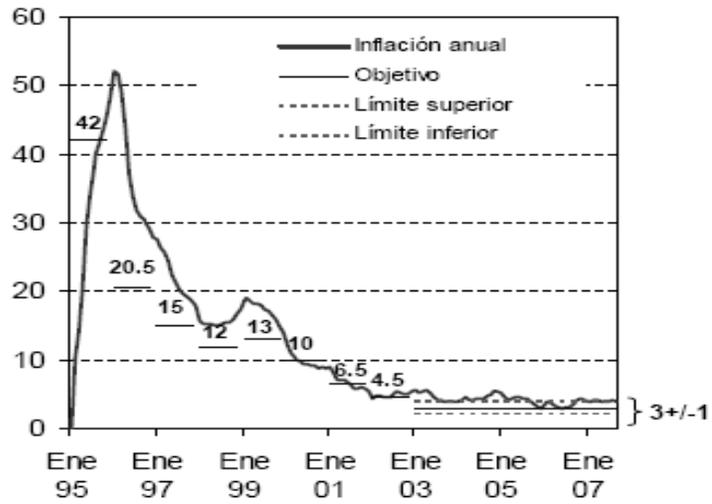
***d) Determinantes del ahorro.***

1. Estabilidad Macroeconómica.

Es fundamental en el fomento del ahorro tanto interno como externo, depende de las políticas macroeconómicas que se implementen, y sobre todo en el equilibrio de las variables macroeconómicas, finanzas públicas sanas, control en la inflación, una política monetaria propicia para los mercados financieros, entre otras. En este periodo se fomentó la estabilidad macroeconómica a través del control de la inflación, principalmente, y se procuró mantener una disciplina fiscal, a través del manejo del déficit presupuestal.

Gráfica 9.

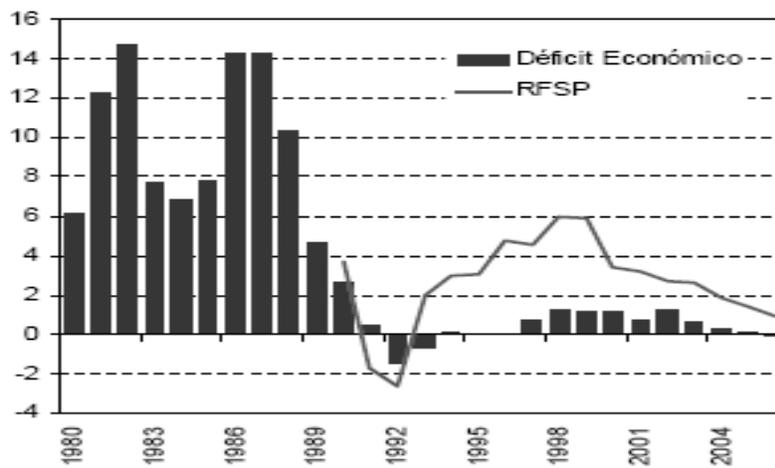
### Inflación Anual (Por ciento)



Fuente: Banco de México.

Gráfica 10.

### Déficit Fiscal (Por ciento del PIB)



Fuente: Banco de México.

## 2. Ahorro Público.

El ahorro público, principalmente financia los requerimientos del sector privado y de la sociedad en cuestión de infraestructura, seguridad pública, salud, etc., pero también es utilizado para financiar el déficit fiscal, el déficit en cuenta corriente del sector externo y las obligaciones de deuda del gobierno, si embargo una reducción del déficit fiscal puede significar dificultades para financiar el déficit en cuenta corriente del sector privado.<sup>47</sup> Las fuentes de ahorro público, son parte de los recursos captados por el gobierno, principalmente por los impuestos. En este periodo se reportó que se incrementaron los recursos disponibles del sector público por los siguientes factores:<sup>48</sup>

- Ingresos más elevados: petroleros y no petroleros.
- Disminución del costo financiero de la deuda, en 0.81 % con respecto al PIB.

Debido a lo anterior se supone una expansión del gasto público expresado en una mejora del balance fiscal, medido a través del balance económico y de los Requerimientos Financieros del Sector Público.

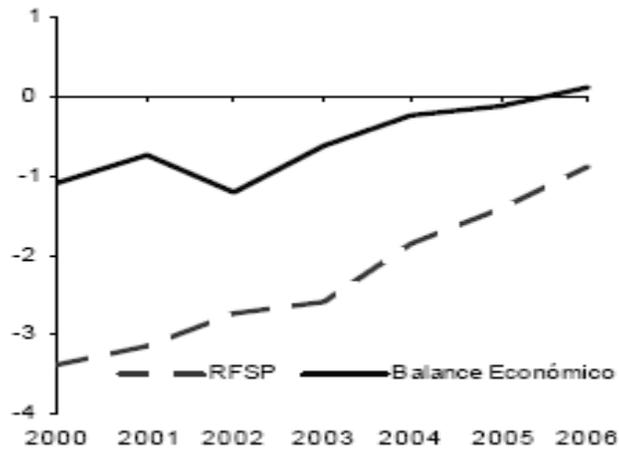
---

<sup>47</sup> Frenkel, Roberto, *op.cit.*

<sup>48</sup> Banco de México, *Reporte sobre el sistema financiero 2006*, México 2006, publicación en línea.

Gráfica 11.

Balance Económico y Requerimientos Financieros del  
Sector Público (RFSP)<sup>1/</sup>  
(% del PIB)



1/ Los RFSP no incluyen el efecto del intercambio del pagaré del Fobaproa.

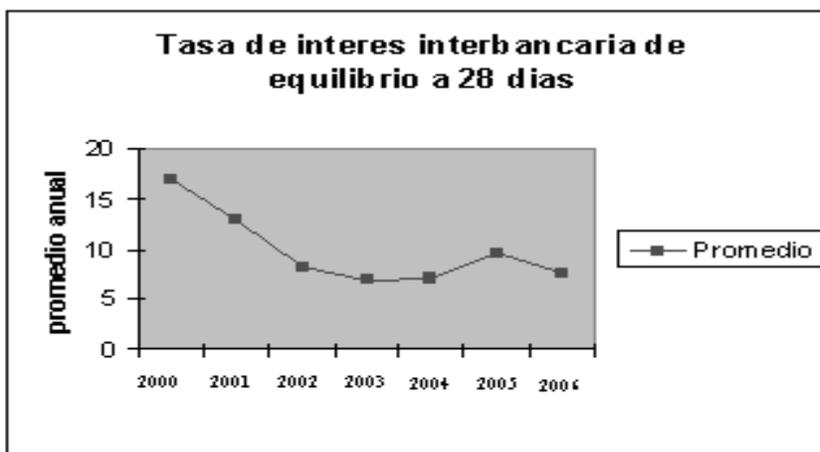
Fuente: Banco de México.

### 3. Tasas de interés.

El manejo de las tasas de interés es importante a medida que estas alientan o desalientan el ahorro, en un sentido directamente proporcional, esta relación entre el ahorro y las tasas de interés, es fundamental para la captación de ahorro y de capital, tanto interno como externo. Para este periodo se registró en promedio un comportamiento favorable de las tasas de interés.

Gráfica 12.

TIIE a 28 días<sup>1/</sup>



Fuente: elaboración propia con datos del Banco de México.

1/ La TIIE a 28 días se determina por el banco de México con base en cotizaciones presentadas por las instituciones de crédito. El procedimiento de cálculo de dicha tasa se establece en la circular 2019/95 según lo publicado en el diario oficial de la federación el 23 de marzo de 1995.

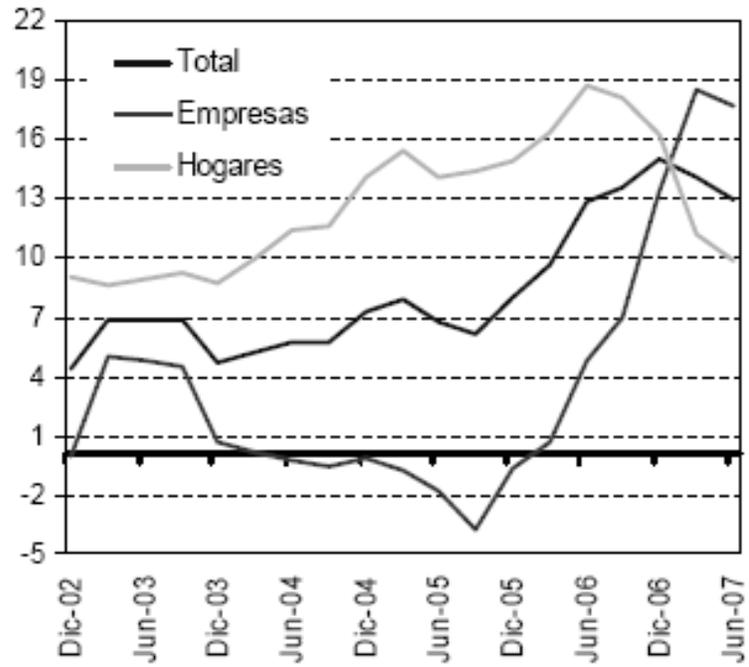
#### *e) Canalización del ahorro.*

La utilización de los recursos procura el crecimiento general de la economía, ya que existe una relación entre éstos y el desempeño económico, se benefició el financiamiento al sector privado, a los hogares, los créditos que se otorgaron en mayor medida al consumo, a la vivienda y las hipotecas, a las empresas se destinaron mayores recursos en crédito bancario, favoreciendo en menor medida a las PyMES.

Gráfica 13.

Financiamiento interno.

(Variación real anual)

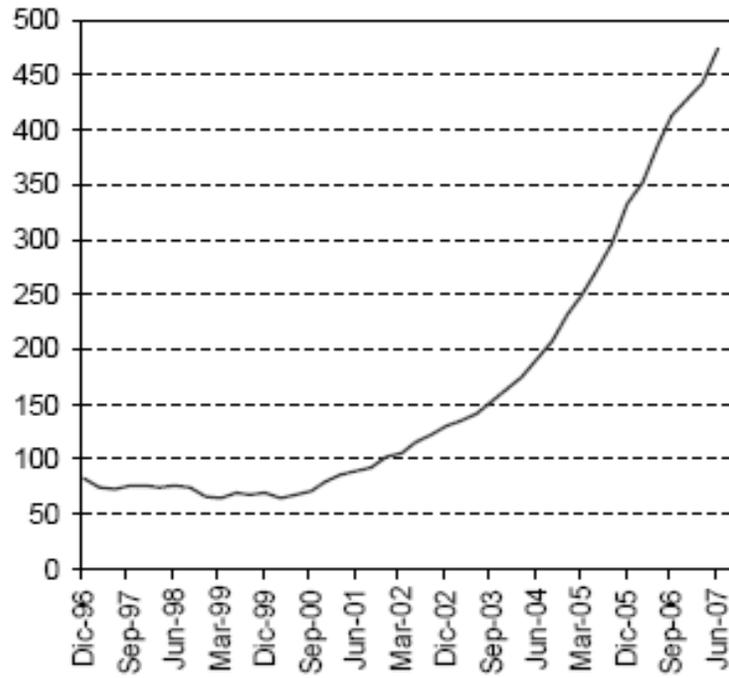


Fuente: Banco de México.

Gráfica 14.

Crédito al consumo: Cartera Total <sup>1/</sup>

(Saldo en miles de millones de pesos de junio de 2007)



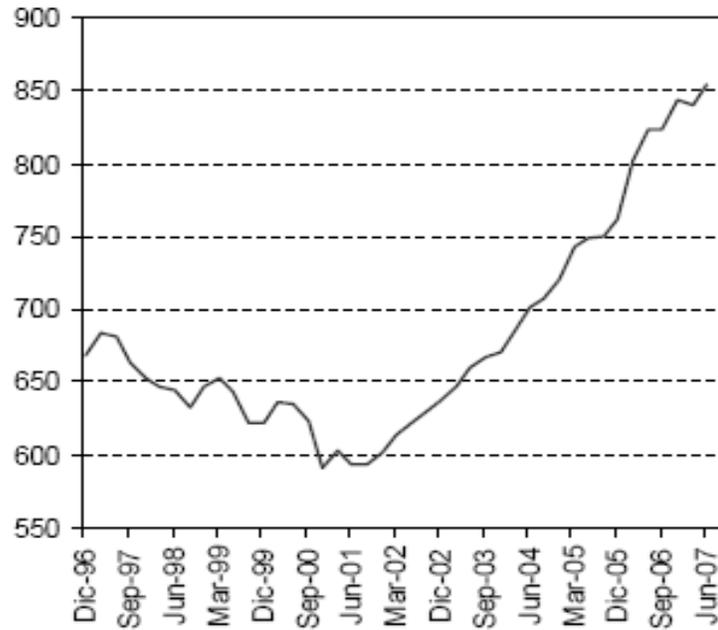
<sup>1/</sup> incluye bancos y otros intermediarios financieros.

Fuente: Banco de México.

Gráfica 15.

Crédito a la vivienda: Cartera Total<sup>1/</sup>

(Saldo en miles de millos de pesos de junio de 2007)



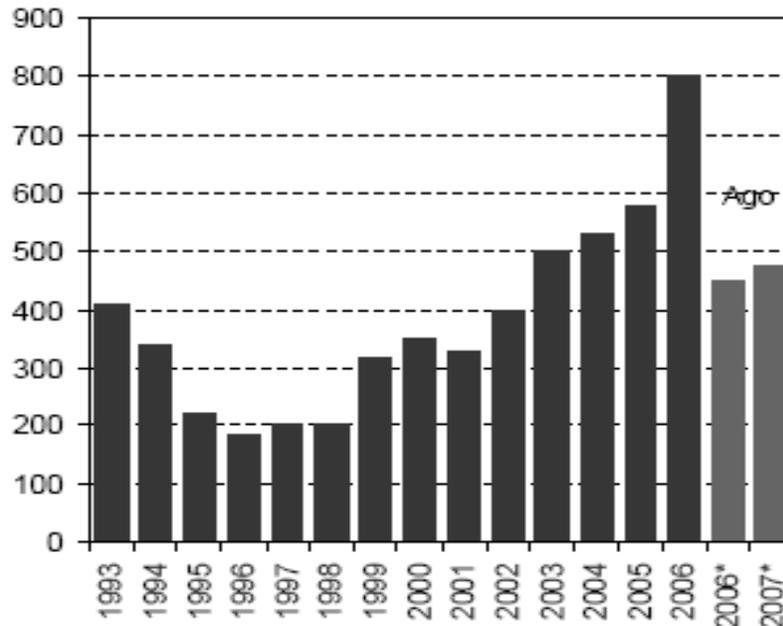
<sup>1/</sup> Incluye Infonavit, bancos y otros intermediarios financieros.

Fuente: Banco de México.

Gráfica 16.

Número de nuevos créditos hipotecarios por año.

(Miles)



\* Incluyen datos hasta agosto.

Fuente CONAFOVI, incluye Infonavit, SHF, Bancos, Sofoles y Fovissste.

Lo anterior nos da una muestra de la profundidad del sistema financiero en la economía, así como de su participación en el fomento de la inversión, pero sobre todo del consumo, incrementándose más el financiamiento al consumo que la inversión productiva, esto puede hablar de una cuestión en particular, la falta de poder adquisitivo por parte de la población para adquirir sus bienes sin la necesidad de endeudarse, lo cual en el largo plazo representa un riesgo muy alto, se necesitaría alentar la inversión para producir mayores fuentes de empleo, y por lo tanto mayores ingresos a la población para que esta pueda solventar su

gasto, y utilizar el crédito para fines productivos, que de manera agregada favorecen a la economía.

El incremento en el ahorro financiero, permitió un aumento en el ingreso, y un aumento en la capacidad de financiar principalmente al sector privado en especial a los hogares, dando mayor crédito al consumo y a la vivienda, sin embargo el crédito al sector privado sigue siendo mayor con un 62.5% de los recursos financieros disponibles, según datos del Banco de México, la nueva composición de las fuentes y usos de los recursos financieros (cuadro 1), ha disminuido los riesgos asociados a la intermediación financiera, reduciendo la vulnerabilidad ante shocks externos y ajustes cambiarios, no obstante el endeudamiento de los hogares se ha incrementado, manteniéndose en niveles importantes.<sup>49</sup>

Cuadro 1.

Fuentes y Usos de Recursos Financieros de la Economía								
Saldos en por ciento del PIB <sup>1/</sup>								
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Estructura % 2006
<b>Total de fuentes</b>	<b>65.7</b>	<b>69.6</b>	<b>69.7</b>	<b>71.6</b>	<b>68.2</b>	<b>68.7</b>	<b>72.1</b>	<b>100.0</b>
M4	41.7	47.0	46.4	47.9	46.9	50.4	54.9	76.2
En poder de residentes	40.8	46.3	45.8	47.3	45.7	48.7	53.0	73.5
SAR <sup>2/</sup>	6.6	8.6	9.2	10.1	10.2	11.2	12.1	16.7
Resto	34.2	37.7	36.6	37.2	35.6	37.5	40.9	56.8
En poder de no residentes	0.8	0.7	0.6	0.7	1.2	1.7	2.0	2.8
Financiamiento externo	24.0	22.6	23.3	23.7	21.3	18.4	17.1	23.8
<b>Total de usos</b>	<b>65.7</b>	<b>69.6</b>	<b>69.7</b>	<b>71.6</b>	<b>68.2</b>	<b>68.7</b>	<b>72.1</b>	<b>100.0</b>
Reserva internacional <sup>3/</sup>	5.6	6.3	7.5	8.9	8.2	8.1	7.8	10.8
Sector público (SHRFSP) <sup>4/</sup>	40.0	40.5	40.9	41.6	37.9	36.2	35.8	49.7
Estados y municipios	1.3	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5	1.4	2.0
Sector privado	29.0	28.2	27.7	27.2	25.6	26.0	29.5	40.9
Hogares	8.9	9.4	9.7	10.1	10.6	11.6	13.7	19.0
Empresas	20.1	18.7	18.0	17.1	15.0	14.3	15.8	21.9
Otros conceptos <sup>5/</sup>	-10.1	-6.7	-7.7	-7.6	-5.0	-3.0	-2.5	-3.4

1/ Cifras de fin de periodo como porcentaje del PIB.  
2/ Incluye la cartera de valores de las Siefres (excluyendo activos externos y de renta variable), fondos de vivienda de los trabajadores, los fondos del sistema de pensiones del ISSSTE y la cuenta concentradora.  
3/ Según se define en la Ley del Banco de México.  
4/ Saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público (SHRFSP), reportados por la SHCP.  
5/ Se refiere a activos no sectorizados, cuentas de capital y resultados, otros activos y pasivos de la banca comercial, la banca de desarrollo y el Banco de México, de los intermediarios financieros no bancarios y del Infonavit, así como los pasivos no monetarios del IPAB, entre otros conceptos.  
Fuente: Banco de México.

<sup>49</sup> *Ibíd.*

Otro aspecto importante es la composición del ahorro financiero (M4), su crecimiento obedece al desarrollo de inversionistas institucionales, que contribuyen a la expansión del mercado de deuda, tanto pública como privada, creciendo un 48% durante el sexenio.

En términos generales, según el gobierno federal,<sup>50</sup> la cartera más dinámica en la economía mexicana fue la de consumo llegando a crecer más de 40 %, para el último año, esto debido a una mayor oferta de tarjetas de crédito, con menores costos; otra con crecimiento dinámico fue la vivienda creciendo poco más del 48%, debido a un menor costo en los diferentes productos; por su parte la cartera total de la Banca de Desarrollo se situó para el último año en 7% menos en relación al 2005, por la cartera vencida y el decremento en las operaciones de agente financiero, lo mismo ocurrió con la cartera vigente de la Banca de Desarrollo, como consecuencia de una disminución de las operaciones de agente financiero, de los créditos a la vivienda y de los créditos a las entidades federativas.

### ***2.3 La fragilidad financiera y bancaria.***

La fragilidad financiera mexicana se ve revelada principalmente en que, si bien, se han diversificado las fuentes de recursos financieros, todavía siguen siendo mayoritarios los recursos financieros extranjeros que se requieren; además que respondiendo a las necesidades de mantener en equilibrio las cuentas nacionales, el financiamiento de la cuenta corriente depende de la entrada de capital extranjero, y de Inversión Extranjera Directa, que tienen una alta volatilidad en periodos de crisis, además que estos capitales no amplían la capacidad productiva, sino que se apropian de capital existente vía privatizaciones, fusiones y adquisiciones. Por otra parte para mantener el flujo de capitales

---

<sup>50</sup> Vicente Fox, *op. cit.*

hacia el país se instrumentan políticas monetarias y fiscales restrictivas que detienen el desarrollo económico y agudizan la fragilidad financiera y bancaria.<sup>51</sup>

En el plano de la intermediación bancaria, el incremento de sociedades financieras no bancarias,<sup>52</sup> han debilitado la competitividad de los bancos comerciales que compiten en una situación desventajosa con estos intermediarios financieros no bancarios, lo cual es una característica del nuevo sistema financiero.

Otro elemento importante es la forma de gestión de las corporaciones, la cual no actúa en función de la rentabilidad de las empresas y de los ingresos que percibe, si no que se colocan en los mercados financieros con fines especulativos.

Las reformas que impulsaron la desregulación financiera y alentaron el crecimiento del financiamiento agudizaron, también, la fragilidad financiera e hicieron más difícil la coordinación entre los mercados que participan, debido a una falta de regulación, la comercialización en los mercados financieros no responde a los niveles de rentabilidad de una empresa, sino a intereses de grandes corporaciones que participan especulando en los mercados financieros. Además, que la falta de regulación y de control en la entrada de los flujos de capitales hace más vulnerable al contagio de crisis externas.

Por otra parte, el hecho de que la mayor parte de la IED que se capta en el país proviene de EE.UU. hace vulnerable a la economía mexicana en caso de una crisis financiera en dicho país, ya que el déficit en cuenta corriente se financia principalmente con

---

<sup>51</sup> Arturo Guillén R. *La recesión estadounidense y su impacto en la economía mexicana*. México, UAMI, Área de Economía Política, 2003, Publicaciones en línea, pp. 17-19.

<sup>52</sup> Fondos de pensiones, fondos mutuos, compañías aseguradoras, etc.

este capital, la relación comercial entre México y EE. UU. Es altamente peligrosa debido al monto que representa en la economía mexicana, una desaceleración en la economía estadounidense significaría no solo una disminución en los flujos de financiamiento externo, sino una disminución en las exportaciones que a su vez traerían problemas en la balanza comercial, lo cual incrementaría la necesidad de captar recursos externos para su financiamiento, lo anterior quiere decir que el nivel productivo de México esta estrechamente vinculado con el de EE.UU., su relación es directamente proporcional, la desaceleración económica estadounidense, por tanto, ha afectado primeramente los niveles de inversión, como se mostró anteriormente, el financiamiento a la inversión es menor en comparación al financiamiento al consumo (Gráfica 13), lo cual representa un riesgo en caso de un contagio por recesión económica, ya que esta afecta el nivel de ingresos, y por tanto la capacidad de pago de los hogares y de las empresas, debido a una caída en las exportaciones y en las tasas de inversión, sumándose a estos elementos el hecho de que en una recesión ya no corrige el déficit en la balanza comercial, por la falta de regulación y de la intervención estatal, que no da la opción de una depreciación cambiaria y esto aumenta el déficit comercial.

La dependencia del capital financiero externo estimula el endeudamiento externo, debido a la sobrevaluación de la moneda por la entrada masiva y sin restricciones de capital externo,<sup>53</sup> generando mayor inestabilidad y mayor propensión a una crisis.

---

<sup>53</sup> Arturo Guillén R., *op. cit.*

La fragilidad bancaria, se ve afectada por la nueva intermediación financiera, ya que existen sociedades financieras no bancarias, que se han incrementado y que otorgan créditos también de manera creciente, a fin de aumentar su cartera de clientes y sin medir correctamente el riesgo por incumplimiento, que representan malas prácticas bancarias y una intermediación financiera ineficiente, sumado a esto la debilidad en la supervisión bancaria no permite hacer un análisis racional de los puntos fuertes o débiles de un banco y que no exista la seguridad de que; la solvencia de un banco conserve la confianza de sus depositantes y de los mercados financieros.

**a) Factores externos.**

Repercuten directamente en la fragilidad financiera y bancaria los siguientes elementos:

- Las crisis financieras internacionales.
- Un efecto contagio externo, cuyos efectos son:
  - Caída en la demanda interna.
  - Falta de liquidez.
  - Aumento del riesgo país.
  - Contracción del crédito.
- Deterioro de la cartera de los bancos.
- Restricciones al fondeo interbancario.
- Utilización de recursos públicos, a partir de endeudamiento externo.
- Insolvencia.

## ***b) La Política económica.***

En este sexenio, se implementaron medidas de política monetaria y fiscal restrictivas, la política monetaria de “cortos”<sup>54</sup> restringió el consumo privado e impidió que se reactive el crédito bancario, por otra parte la política fiscal siguió lineamientos de austeridad y de control del déficit presupuestal, políticas cuya finalidad es erradicar el incremento de la inflación y mantener finanzas públicas sanas, que conformen un entorno macroeconómico estable, aun sacrificando la inversión y el empleo, lo que resulta interesante, es que pese a este contexto el crédito a los hogares tuvo un comportamiento creciente, ahora bien, los ingresos de los hogares aumentan vía salarios, vía un aumento del empleo, se puede decir que los hogares contrajeron deuda sin tener capacidad de pago al menos en el corto plazo.

Lo anterior representa un problema a largo plazo ya que se necesitaría primero asegurar el aumento en el ingreso de las familias, para que después estas tengan capacidad de pago ante los créditos que adquieren y no sean convertida esta deuda en una deuda pública.

La fragilidad financiera y bancaria en México se revela fácilmente en el grado de penetración del sistema financiero en la economía mexicana, lo cual muestra la eficiencia

---

<sup>54</sup> “El banco central ajusta la oferta de base monetaria a la demanda de dinero, pero cuando percibe que la demanda es excesiva, la intenta disminuir a través de un aumento en la tasa de interés. En lugar de establecer directamente la tasa interbancaria, influye en forma indirecta a través del envío de señales y este es precisamente el caso de los “cortos”. Este mecanismo es el que provoca presiones sobre la tasa de interés”. Josefina León León y Juan Ramiro de la Rosa Mendoza. *Política monetaria, cortos y estabilidad macroeconómico*, *Análisis Económico*, núm. 43, vol. XX, Primer cuatrimestre de 2005.

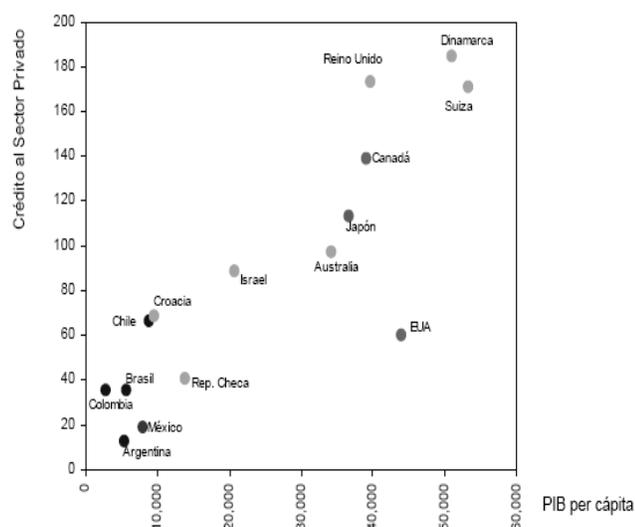
de este, y el uso óptimo de los recursos en la actividad productiva cuando se relaciona con el PIB.

Gráfica 17.

Profundidad del Sistema Bancario y PIB per cápita.

Crédito bancario al Sector Privado y PIB per. Cápita, 2006

(Por ciento del PIB y Dólares de EUA)



Fuente: FMI

México esta por debajo de los países desarrollados y en contraste con los países latinoamericanos apenas rebasa los índices de Argentina, Colombia y Brasil, es lógico deducir que este es un factor importante para explicar el casi nulo crecimiento de la economía, y los problemas ocasionados por elementos débiles en el Sistema Financiero Mexicano, como la canalización de los recursos, fuente y uso de éstos, y problemas relacionados con la nueva arquitectura financiera, principalmente, los que tienen que ver con la intermediación financiera.

*Nuevas Tendencias de la Banca en México.*

La actividad bancaria se dirige en función de nuevas prácticas y nuevos instrumentos:<sup>55</sup>

1. La banca computarizada ofrece nuevos productos y servicios, con el fin de reducir el riesgo en las operaciones financieras por modificaciones imprevistas en las tasas de interés el tipo de cambio y/o riesgos de crédito.
2. La bursatilización de los productos bancarios.
3. La reconfiguración de las zonas de especialización entre la banca y otros intermediarios financieros.
4. La globalización de las operaciones de la banca y de los sistemas financieros.

Estas nuevas tendencias en las operaciones bancarias, podrían verse como un elemento a favor de la actividad financiera, sin embargo, cada uno conlleva elementos de riesgo que pueden incidir gravemente en el caso de una crisis financiera interna o por causas externas.

---

<sup>55</sup> Banco de México, *Historia Sintética de la Banca en México*, Publicación en Línea.

## *2.4 Composición de la deuda y su relación con la crisis financiera.*

Durante este periodo el manejo de la deuda pública se orientó en base al Programa Nacional de Financiamiento al Desarrollo y en los lineamientos para el manejo del Crédito Público; el primero consistió en:

1. Instrumentar la reforma estructural y proveer la infraestructura necesaria para potenciar el nivel de inversión nacional y extranjera, así como los montos disponibles para su financiamiento.
2. Elevar el ahorro público de manera gradual, sostenida y permanente con el fin de aumentar la disponibilidad de recursos para el financiamiento de proyectos productivos del sector privado hasta el 2006.
3. Incrementar el volumen de ahorro interno privado, en especial el de largo plazo y el popular.
4. Utilizar el ahorro externo únicamente como complemento del ahorro interno, privilegiando la captación de recursos de largo plazo y evitando la utilización de aquel capital con carácter puramente especulativo.
5. Procurar que una mayor proporción de recursos fluya a través del sistema financiero hacia todos los sectores de la economía.

Lo anterior con el fin de reducir el monto de la deuda interna y externa, la administración de la deuda se dio en los siguientes términos:

- Financiar el déficit público en su totalidad mediante endeudamiento interno y plantear metas anuales de desendeudamiento externo neto.
- Realizar el financiamiento interno principalmente a través de emisiones de instrumentos a tasa nominal fija de largo plazo.

- Fortalecer la composición de la deuda en términos de su estructura de costo y plazo.

Por otra parte en el manejo de la deuda del gobierno, es necesario el balance entre la deuda interna y externa con el fin de evitar riesgo en una situación de crisis, en este sentido el comportamiento de la deuda interna y externa se dio de la siguiente manera:

*a) Deuda interna.*<sup>56</sup>

Se trato de financiar el déficit público a través de fuentes internas, para lo cual se implemento la estrategia de la colocación de valores gubernamentales bajo las siguientes líneas:<sup>57</sup>

1. Privilegiar la captación neta de recursos mediante las emisiones de Bonos de Desarrollo a tasa nominal fija (BONOS) a largo plazo, mediante una política de reapertura de emisiones que permita minimizar el número de referencias e incrementar el monto de circulación de cada una de ellas, a fin de continuar disminuyendo la vulnerabilidad de las finanzas públicas ante movimientos adversos en las tasas de interés y fortalecer la curva de rendimientos de largo plazo.
2. Iniciar la emisión regular de Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal Denominados en Unidades de Inversión (UDIBONOS) a largo plazo, con el fin de complementar las emisiones que actualmente se realizan a plazo de 10 años.

---

<sup>56</sup> Estos pasivos están constituidos por la totalidad de las obligaciones financieras con el mercado nacional del Gobierno Federal, de las entidades paraestatales no financieras de control presupuestario directo e indirecto y de la banca de desarrollo.

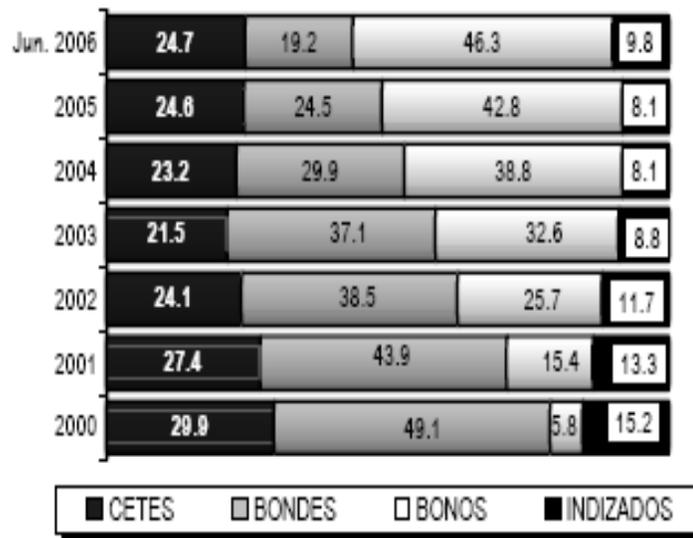
<sup>57</sup> Vicente Fox, *op. cit.*

Lo anterior contribuyó a que los bonos se constituyeran en la principal fuente de financiamiento interno. Además el costo financiero de la deuda interna del Gobierno Federal ascendió a 57389.4 millones de pesos, el gobierno federal, sigue siendo una fuente de recursos tanto del sector privado, como de las propias necesidades del sector público.

Grafica 17.

Composición por tipo de valores gubernamentales 2000-2006.

(Porcentajes)



Fuente: Secretaria de Hacienda y Crédito Público.

b) *Deuda externa.*<sup>58</sup>

En materia de deuda externa los intentos son a disminuir el uso de financiamiento externo y procurar mantener un equilibrio, a fin de no caer en un sobreendeudamiento.

Cuadro 2.

**CAPTACIÓN DE RECURSOS EXTERNOS DEL SECTOR PÚBLICO, 2000-2006**

(Millones de dólares)

Concepto	Datos anuales						Enero-junio		
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2005	2006	Variación %
Total	20 278.2	24 330.9	16 234.1	21 241.9	20 915.2	13 595.4	8 222.6	12 998.9	58.1
Estructura por plazo									
Largo plazo	14 341.8	16 873.9	10 870.8	15 613.6	13 350.5	6 810.6	3 397.4	8 186.3	141.0
Corto plazo	5 936.4	7 457.0	5 363.3	5 628.3	7 564.7	6 784.8	4 825.2	4 812.6	-0.3
Estructura por usuario									
Gobierno Federal <sup>1/</sup>	9 741.2	9 799.7	5 577.3	10 408.8	9 424.3	3 942.5	2 349.0	3 829.1	63.0
Organismos y empresas de control presupuestario directo	5 066.2	9 282.1	4 549.3	4 323.2	3 349.0	5 013.9	3 214.4	6 422.8	99.8
Banca de desarrollo	5 470.8	5 249.1	6 107.5	6 509.9	8 141.9	4 639.0	2 659.2	2 747.0	3.3
Estructura por fuente de financiamiento									
Mercado de capitales	6 881.7	9 599.7	4 366.5	7 701.9	8 175.1	2 101.4	2 101.4	3 008.2	43.2
Bilaterales	4 122.4	3 809.7	3 302.0	2 405.2	3 533.1	1 739.1	789.1	261.0	-66.9
Directos	2 109.1	3 641.6	1 724.9	3 027.3	2 351.7	2 214.5	1 248.8	2 458.2	96.8
Papel Comercial	2 617.2	2 992.9	2 269.5	2 775.1	2 346.6	381.3	381.3		-100.0
OFIS	2 542.1	1 398.9	2 162.8	2 330.3	1 746.9	1 948.3	273.9	907.0	231.1
Sindicados	1 668.8	2 233.4	1 205.0	1 252.2	8.8	1 880.5	361.7	3 945.1	990.7
PIDIREGAS	336.9	654.7	1 203.4	1 749.9	2 753.0	3 330.3	3 066.4	2 419.4	-21.1

<sup>1/</sup> Incluye deuda del Ramo 24 y FAFEXT

Nota: Los montos incluyen la captación de créditos con carácter revolvente.

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Como puede verse en el cuadro 2, por estructura de usuario, para inicios del periodo el principal captador de estos recursos fue el Gobierno Federal, situación que cambió para 2006, el principal captador de este recurso fueron los organismos y empresas de control presupuestario directo,<sup>59</sup> el comportamiento de la banca de desarrollo tuvo disminuciones considerables.

<sup>58</sup> Estos pasivos están constituidos por la totalidad de las obligaciones financieras frente al exterior del Gobierno Federal, de las entidades paraestatales no financieras de control presupuestario directo e indirecto y de la banca de desarrollo.

<sup>59</sup> Clasificación convencional de la administración presupuestaria por medio de la cual se identifican las entidades de la Administración Pública Paraestatal, cuyos presupuestos integrales de ingresos y gastos por

Las principales fuentes de financiamiento fueron:

- Créditos sindicados.<sup>60</sup>
- Emisiones de bonos públicos en los mercados internacionales de capital.
- Desembolso obtenidos a través el mercado bancario.
- Pasivos reales asociados a los proyectos de infraestructura productiva de largo plazo (PIDIREGAS).

En el balance total, para el año 2006, el servicio de la deuda pública externa, requirió la erogación de 16 188 millones de dólares, para este año el saldo de la deuda neta del sector publico consolidada con el Banco de México<sup>61</sup> representó un 17.4 % con respecto al PIB, aumentando la deuda interna y disminuyendo la externa; el aumento de la deuda externa es debido a un aumento en el monto de circulación de los valores del Gobierno Federal, y la disminución de la deuda externa se explica por el incremento de las reservas internacionales del Banco de México.

Se puede decir que el comportamiento de la deuda en México, es favorable para el entorno macroeconómico, que no hay un riesgo latente debido a la disminución del uso del financiamiento externo, sin embargo, el financiamiento al consumo de los hogares y el

---

programas forman parte del Presupuesto de Egresos de la Federación; su autorización, seguimiento, control y evaluación se somete al Poder Legislativo a través de Informes Trimestrales de las Finanzas Públicas y la Cuenta de la Hacienda Pública Federal. Ellas son: IMSS, ISSSTE, PEMEX, CFE, LOTENAL, CAPUFE y CLFC.

<sup>60</sup> El crédito sindicado es una especie de préstamo/crédito derivado del acuerdo entre dos o más entidades financieras para conceder conjuntamente a un deudor un préstamo utilizando las reglas normales de la deuda. Ello implica la dispersión del riesgo entre el grupo de bancos participantes.

<sup>61</sup> La deuda neta del Sector Público consolidada con el Banco de México comprende lo siguiente: los pasivos netos del Gobierno Federal y del sector paraestatal no financiero; el endeudamiento, los activos financieros y los resultados de los intermediarios financieros oficiales (bancos de desarrollo y fideicomisos oficiales de fomento); y los activos y pasivos financieros del Banco Central con el sector privado, la banca comercial y el sector externo. Fuente: Banco de México.

poco financiamiento al sector productivo indica una clara debilidad en el fortalecimiento de las finanzas públicas, ya que esto a largo plazo puede ser insostenible, además de que pese al balance se siguen utilizando fuentes de financiamiento externo para la actividad productiva, incluso también para el consumo, hecho por el cual en una situación de crisis afectaría no solo al sector financiero, sino a la economía en conjunto.

Cuadro 3.

EVOLUCIÓN DE LOS SALDOS DE LA DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PÚBLICO FEDERAL, 2000-2006

(Millones de dólares)

Concepto	Saldos al 31 de diciembre						Movimientos de enero a junio de 2006				Saldo 30-Jun-06	
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Disposiciones	Amortizaciones	Endeudamiento externo neto	Ajustes <sup>1/</sup>		
Saldo de la deuda neta	70 260.4	69 807.9	71 528.1	73 625.6	75 713.1	65 722.5						64 342.2
Activos financieros en el exterior <sup>2/</sup>	-14 339.8	-10 531.3	-7 290.0	-5 397.9	-3 512.7	-5 952.0						-8 660.3
Saldo de la deuda bruta	84 600.2	80 339.2	78 818.1	79 023.5	79 225.8	71 674.5	12 998.9	12 407.3	591.6	736.4		73 002.5
Estructura por plazo	84 600.2	80 339.2	78 818.1	79 023.5	79 225.8	71 674.5	12 998.9	12 407.3	591.6	736.4		73 002.5
Largo plazo	80 304.1	76 655.5	76 028.6	77 335.7	77 149.1	70 888.7	8 186.3	8 774.0	-587.7	718.0		71 019.0
Corto plazo	4 296.1	3 683.7	2 789.5	1 687.8	2 076.7	785.8	4 812.6	3 633.3	1 179.3	18.4		1 983.5
Estructura por usuario	84 600.2	80 339.2	78 818.1	79 023.5	79 225.8	71 674.5	12 998.9	12 407.3	591.6	736.4		73 002.5
Gobierno Federal <sup>3/</sup>	62 822.0	59 378.5	57 879.1	58 358.3	60 084.2	58 373.6	3 829.1	6 452.0	-2 622.9	468.6		56 219.3
Entidades de control												
presupuestario directo	13 447.5	12 720.4	12 338.3	12 157.7	11 003.4	6 998.4	6 422.8	2 520.3	3 902.5	226.5		11 127.4
Banca de desarrollo	8 330.7	8 240.3	8 600.7	8 507.5	8 138.2	6 302.5	2 747.0	3 435.0	-688.0	41.3		5 655.8

<sup>1/</sup> Incluye los ajustes por revaluación de monedas.  
<sup>2/</sup> Considera el saldo neto denominado en dólares de la Cuenta General de la Tesorería de la Federación y otros activos del Gobierno Federal en moneda extranjera, así como las Disponibilidades de los Organismos y Empresas y de la Banca de Desarrollo.  
<sup>3/</sup> Incluye deuda del Ramo 24 y FAFEXT.  
FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Los esfuerzos por mantener un nivel de *deuda apropiado*, tienen que ver con conservar la fortaleza de las finanzas públicas ante movimientos en las tasas de interés, los tipos de cambio, y minimizar los cambios en la disponibilidad de recursos en los mercados internacionales de capital, por inestabilidades externas.

La lógica de la crisis, combina elementos microeconómicos y macroeconómicos, de los primeros se pueden mencionar:

- Déficit comercial.
- Alta deuda de corto plazo.
- Vulnerabilidad del tipo de cambio.
- Baja competitividad.
- Desempleo.
- Bajo crecimiento.

Elementos macroeconómicos:

- Crisis en el mercado financiero.
- Recesión económica.
- Disminución de la demanda externa.
- Cambios en las tasas de interés y el tipo de cambio.
- Disminución de los flujos de capital extranjeros.
- Alta Volatilidad en los mercados financieros.

Después de la crisis más severa en 1994, se impulsaron reformas para hacer frente a los desajustes en la economía, se impulsaron los tratados y planes internacionales, con el fin de atraer capital extranjero y dar garantía a las inversiones que se realizaran en el país, la liberalización de los mercados financieros, y la desregulación de los mismos causo optimismo en las inversiones y produjo una alta captación de instrumentos financieros de corto plazo y de inversión de cartera principalmente, capitales cuyo riesgo esta relacionado con altas tasas de interés domesticas, a lo cual se responde con una política fiscal restrictiva y con incrementar la flexibilidad del tipo de cambio.

Los esfuerzos por evitar las crisis financieras a lo largo del mundo se han hecho cada vez más importantes, los organismos internacionales como el FMI, han implementado planes que consisten en la continuación de los procesos de desregulación de los mercados a fin de que estos en la competencia internacional mantengan un equilibrio, sin embargo lo único que se ha logrado es que la posibilidad de un contagio, dada la desregulación, sea mayor y las medidas a nivel de política económica, muchas veces insuficientes.

El riesgo mayor es que la globalización financiera, si bien da ventajas, ha hecho más vulnerable al sistema financiero a una crisis financiera externa el grado de importancia del capital extranjero en la economía mexicana hace más profundo el daño, debido a que existe un alto grado de especulación en el mercado bursátil y cambiario, ante los primeros indicios de un desajuste, sumado a las fallas estructurales del nuevo modelo de desarrollo.

Es importante mencionar, que los programas de ajuste seguido por consejo de los organismos financieros internacionales, profundizan problemas de desempleo, disminución de los niveles de producción, renegociación de créditos, venta de activos bancarios, y la utilización de recursos financieros para la amortización de la deuda.

### *Situación actual.*

A partir del año 2000 inició una recesión en la economía norteamericana, esto no es un fenómeno aislado, y mucho menos, por el vínculo que tiene con la economía mexicana, siendo la primera economía con la que se comercia, y siendo la principal fuente de capital extranjero en México.

La forma en que esta recesión puede afectar es mediante una disminución en el financiamiento externo, principalmente en los flujos de IED, los cuales financian el déficit en la cuenta corriente, suponiendo bajos niveles de ahorro, incluso de inversión; de la misma manera que la disminución en el ahorro interno tanto privado como publico, disminuiría el financiamiento de la actividad productiva, junto con este se bajarían los niveles de empleo, el ingreso y el gasto público y privado, trayendo como consecuencia la falta de liquidez en el mercado de dinero, aumentos en la inflación y un mayor riesgo en el incumplimiento de los pagos de la deuda que adquirió el sector publico y privado en las etapas de crecimiento del crédito.

Otro problema asociado a la crisis de EE.UU. es que debido a que su origen se dio en el sector financiero, esto hace más probable el contagio, aumenta la volatilidad de los flujos de capital, lo cual repercute finalmente en los precios, volviendo la crisis financiera en una crisis económica.

El sector financiero en México no se encuentra protegido ante los shocks externos, es mas bien vulnerable, si bien las políticas monetaria y financiera son restrictivas y se mantiene un control de la inflación eso no garantiza que no haya un contagio, sino que se

haga más profunda la crisis, ya que estas políticas sacrifican el crecimiento económico, principalmente.

Por otra parte el aumento en el crédito bancario, ha beneficiado principalmente al consumo, a la vivienda y a las hipotecas, dejando de lado la inversión en proyectos productivos, los cuales a largo plazo deberían ser los que financien el consumo en todas sus formas. Las inversiones se han concentrado en el mercado bursátil, en la compra de títulos de deuda, en un mercado volátil y especulativo. Por su parte el financiamiento se caracteriza por provenir de capitales de corto plazo, que se colocan en el mercado de renta fija<sup>62</sup> y variable<sup>63</sup>, debido a los altos intereses que existen.

México para principios del sexenio 2000-2006, se consolidó como la principal economía emergente más atractiva y con mayores posibilidades de ganancias para los inversionistas extranjeros, captando una cantidad de recursos extranjeros, cuyo comportamiento es creciente, lo anterior hace que exista un vínculo muy fuerte entre la inestabilidad financiera internacional y una crisis financiera nacional.

---

<sup>62</sup> En este mercado se llevan a cabo las transacciones entre los intermediarios financieros, que están con déficits o superávits de recursos. Para tal fin disponen de efectivo o títulos valores. El mercado de renta fija se caracteriza por ofrecer una rentabilidad fija a los inversionistas sin importar los movimientos futuros del mercado. Las entidades financieras que participan en este mercado están clasificadas según su nivel de riesgo, siendo esta la base de la segmentación y la cual en la mayoría de las ocasiones define la tasa de las operaciones, bien sea de captación o colocación. Este mercado se ve afectado por hechos como el cierre de bisemana de encaje, la devolución de impuestos de entidades al Gobierno, el cierre contable de mes, el cumplimiento de subastas de TES, la evolución del dólar, el ambiente de orden público, entre otras.

<sup>63</sup> El mercado de renta variable son las Bolsas de Valores se puede considerar como un punto de encuentro entre los ahorradores y las empresas societarias, donde los ahorradores financian a las compañías mediante la compra de sus acciones en dicho mercado, convirtiéndose en accionistas.

Las acciones representan para estos inversores un instrumento financiero al que poder destinar ahorro con la esperanza de obtener una rentabilidad "variable" ligada al éxito de la compañía y, por ello, con una incertidumbre sobre su resultado.

La situación interna se hace vulnerable debido al incremento del crédito bancario, que en situación de crisis aumenta el riesgo debido a factores como:<sup>64</sup>

- Un riesgo crediticio relativamente mayor.
- Costos mayores para la recuperación de créditos problemáticos.
- Un menor nivel de bancarización, lo cual obliga a la banca a incurrir en mayores costos y riesgos para poder crecer, al no existir información disponible sobre la calidad crediticia de los nuevos clientes.
- Un mayor costo regulatorio.

De tal forma que los incrementos al financiamiento del sector privado se convertirían en el principal riesgo para las finanzas públicas.

Ejemplo de lo anterior es el comportamiento del sector hipotecario, que según los datos del Banco de México “ha sido posible observar un estrechamiento en el margen de tasas en el crédito hipotecario denominado en pesos, lo cual se refleja en una disminución en la importancia relativa de los ingresos provenientes de esta actividad, a pesar del aumento en el crédito otorgado” (gráfica 17).

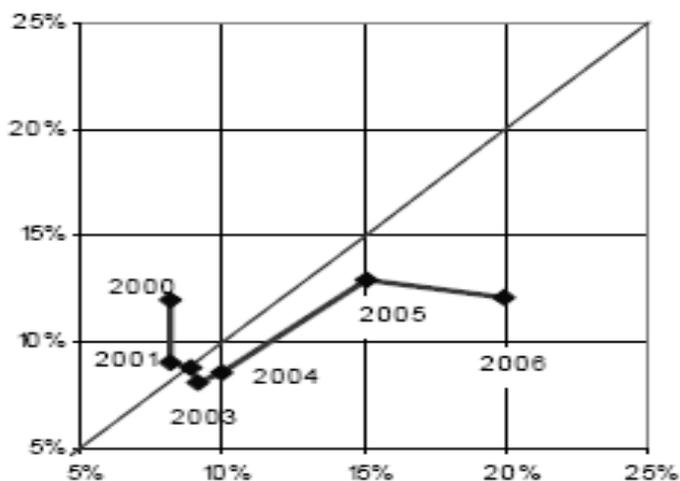
---

<sup>64</sup> Banco de México, *Reporte sobre...*, *op. cit.*

Gráfica 17.

### Financiamiento al Sector Privado

Saldo e Ingresos del Crédito Hipotecario en Pesos como Proporciones del Saldo e Ingresos del Crédito al Sector Privado. Por ciento ingresos (eje vertical). Por ciento saldo (eje horizontal)



Fuente: Banco de México.

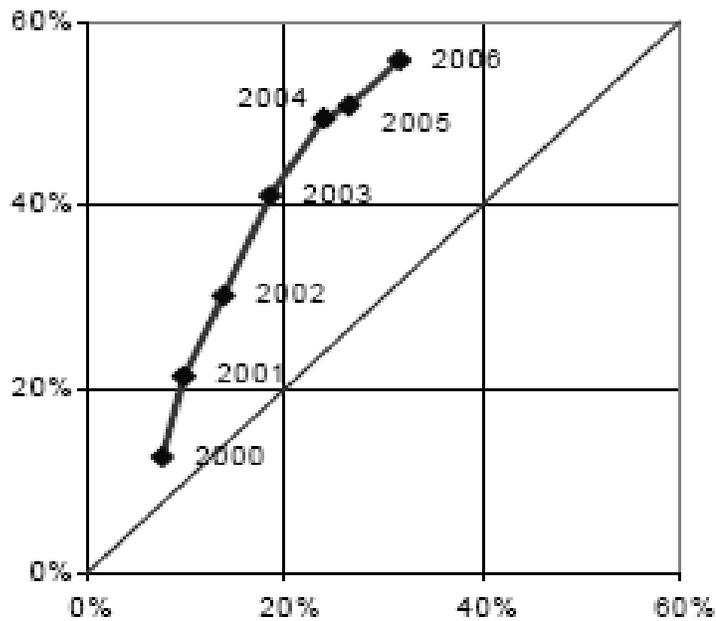
Otro factor de riesgo es el incremento del financiamiento bancario al consumo, con respecto a este se apunta que “los ingresos provenientes del financiamiento bancario al consumo han aumentado en importancia como proporción de los ingresos totales de la banca. Así, a diciembre de 2006, ese concepto representó el 56.4 % de los ingresos derivados del crédito al sector privado, a pesar de que a esa fecha el saldo de este tipo de crédito era de apenas 32.3 % sobre el financiamiento bancario al sector privado”<sup>65</sup> (gráfica 18).

<sup>65</sup> *Ibid.*

Gráfica 18.

Financiamiento al Sector Privado

Saldo e Ingresos del Crédito al Consumo como Proporciones del Saldo e ingresos del Crédito al Sector Privado. Por ciento ingresos (eje vertical). Por ciento saldo (eje horizontal)



Fuente: Banco de México.

Lo anterior representa los principales puntos débiles del financiamiento, de la inversión y del comportamiento del ahorro. A esto se puede agregar los problemas que surgen de la nueva intermediación bancaria, la cual ha contribuido a la expansión del crédito, y aumentando la comercialización de instrumentos financieros de corto plazo principalmente, bajo un análisis superficial de la capacidad de pago de los diferentes

deudores, con un fin puramente comercial, y sin un análisis financiero a largo plazo, incluso a mediano plazo.

Es importante mencionar que ante una situación de falta de liquidez en los mercados, tendrá como consecuencia la intervención del Banco Central, para inyectar los recursos adecuados a fin de prevenir problemas mayores, sin garantía de que estas acciones repercutan en las metas de inflación o tengan un impacto en otros mercados financieros.

No es en ninguna forma excluyente el endeudamiento de la crisis financiera, sino que representa un antecedente cuando la expansión del crédito no tiene que ver con una evaluación conciente del entorno macro y microeconómico, cuando no se estudian los factores que se relacionan a la capacidad de pago de las empresas y a los hogares, los cuales se asocian a los niveles de producción y del empleo, a las política monetaria y financiera que para ser favorable deben alentar el ahorro interno, público o privado y sobre todo los proyectos productivos que consoliden la economía.

## **CONCLUSIONES.**

El sistema Financiero Mexicano, si bien, es un conjunto de instituciones públicas y privadas, es importante destacar que sus principales rectores son el Banco de México y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la trascendencia de tal hecho, es que estas instituciones son las reguladoras de la política monetaria, fiscal y financiera del país, lo cual determina por una parte la captación de recursos, por otra su asignación y por último el financiamiento de la actividad productiva. Los últimos años las decisiones de política económica tomadas tanto por Banxico, como por SHCP, se han enfocado a mantener un entorno macroeconómico estable en el contexto del entorno internacional, esto quiere decir que se ha encaminado la política monetaria y fiscal a mantener controlada la inflación y las tasas de interés principalmente, sin que esto signifique una mejora económica, dentro de este escenario se determina tanto el marco regulatorio del sistema financiero, así como la eficiencia de los agentes financieros y su participación en la captación y asignación de los recursos. Por otra parte es importante mencionar que la evolución de los diferentes instrumentos financieros, son un rasgo característico del periodo estudiado, lo cual ha contribuido a darle mayor importancia al sistema bancario y bursátil, por medio de los cuales se llevan a cabo las principales operaciones financieras, significa que el sistema bancario ha tomado un papel primordial en la captación de recursos, en la asignación de estos, a partir del crédito, y por otra parte el sistema bursátil complementa la actividad financiera poniendo a disposición del público los instrumentos públicos y privados con los que se financia la economía, el principal riesgo de esto es la alta volatilidad del sistema bursátil; además de estos, la importancia creciente de las instituciones financieras no

bancarias, cuya proliferación ha sido creciente esto implica un crecimiento significativo del crédito, a través de un análisis precario de la capacidad de pago de los diferentes deudores.

La relación directa entre el desempeño macroeconómico con el financiamiento del SFM, determina la penetración de este último en la economía, así como el proceso de asignación financiera; si bien los cambios han sido a favor de mejorar tanto los procesos de asignación, como la penetración del SFM en la economía, estos cambios sólo han significado un aumento en los niveles de endeudamiento de las familias y las empresas, principalmente las pequeñas y medianas.

Por otra parte la legislación heterogénea que regula los mercados financieros, ha marcado el desarrollo desigual de estos, centrando al sistema bancario como eje del sistema financiero, lo cual, significa que este es el que, principalmente, asigna los recursos, a través de los diferentes instrumentos; dejando rezagados a los mercados de valores y de seguros.

La ineficiencia del sistema financiero, radica en no tener la capacidad de integrar eficientemente a los diferentes mercados financieros nacionales al mercado financiero mundial, y de esta manera hacer de la integración un beneficio al fomento del desarrollo y del crecimiento económico.

Por tanto, se puede hablar de la eficiencia del Sistema Financiero en cuanto a la corrección de los desequilibrios macroeconómicos y a la aplicación de la política monetaria y fiscal requerida para la inserción al sistema financiero mundial, y participar en el mercado mundial de capitales, tales procesos han favorecido al capital extranjero más que al capital mexicano en su participación en el mercado financiero, pero en cuanto a sus principales

objetivos, de canalización de ahorro, y de fomento a la actividad productiva, no ha sido eficiente.

Por el lado de las reformas, estas tuvieron el único objetivo de adaptar las políticas a las características de la competencia en el mercado internacional, sin tomar en cuenta el grado de desarrollo de los mercados financieros nacionales, además de no considerar los perjuicios de una integración desigual, dañando, principalmente la competencia entre los mercados financieros locales, respecto a los mundiales. Los beneficios fueron programados sólo para el capital extranjero y no para desarrollar un mercado de capitales suficiente y eficiente, capaz de competir en el mercado internacional.

Otro defecto de este proceso de reformas es que se dio bajo un contexto internacional inestable, de crisis financieras y desequilibrios en las balanzas de pagos, así como un creciente comportamiento de la IED; por otra parte los flujos de capital público tenían una tendencia decreciente contrario al comportamiento del capital privado, el cual se caracteriza por ser inestable y por destinarse principalmente a programas de rescate para las economías emergentes, lo cual quiere decir, que si bien aumentaron los flujos de capital privado a México estos se destinaron a programas de ajuste y rescate, que finalmente se traduce en endeudamiento.

Otro aspecto importante que marco el proceso de reformas, es la globalización financiera, de la cual se destacan dos fenómenos contrapuestos: por un lado se beneficio la economía, al haber una complementación del ahorro nacional con el ahorro mundial, lo que tuvo como resultado mayores flujos de capital, una inversión más barata y una intermediación financiera más eficiente, además un aumento en las expectativas de la IED, por la

minimización y diversificación de riesgos; otro beneficio de la globalización es la mejora del Sistema Financiero local por la introducción de nuevas técnicas financieras, la especialización del trabajo y la tecnología, con los beneficios aparentes de la globalización se profundizaron las diferencias y el bajo nivel de desarrollo de los mercados financieros locales, además se hizo evidente la falta de capital financiero mexicano no solo para financiar la actividad productiva, sino también el consumo, lo cual genera desequilibrios en la balanza comercial y hace riesgoso el sector externo, incrementando la vulnerabilidad de este a las crisis externas, ya sea por un abandono de capital extranjero debido a desequilibrios en el mercado financiero mundial, lo cual se traduciría en una disminución en las reservas internacionales, fluctuaciones en el tipo de cambio y en la tasa de interés; y la alta volatilidad de los flujos de capital influiría negativamente sobre el nivel de precios, el tipo de cambio y la tasa de interés.

Como consecuencia del proceso de globalización financiera, se llevaron a cabo una serie de políticas de ajuste que respondieron a las necesidades de la globalización financiera, es decir respondieron a la demanda del capital extranjero para insertarse en la economía mexicana, en un ambiente propicio para sus inversiones, y sobre todo para la obtención de ganancias, sin que un aumento en la entrada de capitales signifique una mayor actividad productiva, un mayor nivel de ahorro nacional, lo cual se explica por la naturaleza del capital que se asentó en México, principalmente inversiones de cartera. El ajuste intenta restablecer los parámetros de inversión y de ingreso que se ven afectados por las crisis financieras mundiales, modificando la participación del Estado, principalmente en sectores estratégicos, como el financiero y el energético, los resultados no han sido una mayor

eficiencia en estos, sino una mayor participación del capital privado en ellos, cuyas ganancias de tales sectores no se redistribuyen sino son para el capital extranjero.

La propuesta del ajuste consistió en mejorar los niveles de ahorro, con estabilidad y crecimiento económico, además de mejorar la distribución del ahorro y nivelar las tasas de rendimiento de las inversiones a nivel internacional, bajo mecanismos como la privatización, la desregulación y la apertura principalmente, en teoría dejar actuar libremente a las fuerzas del mercado mejoraría el bienestar económico, sin embargo, las desigualdades en desarrollo del mercado financiero nacional, con respecto al mundial, enfatizaron los riesgos en caso de una crisis financiera mundial, ya que el capital sigue siendo inestable, se ha logrado mantener un equilibrio en las finanzas públicas, a costa del crecimiento económico, sin que eso garantice que sea menos vulnerable la economía a un shock externo. Se hizo el eje central de la política económica el control de la inflación, del tipo de cambio y de la disminución del gasto público, con el fin de mejorar la eficiencia de los mercados, y de alguna forma han sido eficientes para el capital extranjero, pero no para el fomento de la actividad económica, que se ha quedado sacrificada, y mucho menos ha sido eficiente en mejorar la asignación de los recursos, objetivo central del sistema financiero eficiente.

Los programas de ajuste y las reformas estructurales permitieron un incremento del financiamiento externo, así como el surgimiento de nuevos intermediarios financieros y de nuevas unidades de crédito no bancarias, que complementaron al sistema bancario, y que hoy en día están en crecimiento dadas las necesidades de financiamiento de la población.

Pese a las reformas la fragilidad financiera mexicana se ve revelada principalmente en que, si bien, se han diversificado las fuentes de recursos financieros, todavía siguen siendo mayoritarios los recursos financieros extranjeros que se requieren; además que respondiendo a las necesidades de mantener en equilibrio las cuentas nacionales, el financiamiento de la cuenta corriente depende de la entrada de capital extranjero, y de Inversión Extranjera Directa, que tienen una alta volatilidad en periodos de crisis, además que estos capitales no amplían la capacidad productiva, sino que se apropian de capital existente vía privatizaciones, fusiones y adquisiciones. Por otra parte para mantener el flujo de capitales hacia el país se instrumentan políticas monetarias y fiscales restrictivas que detienen el desarrollo económico y agudizan la fragilidad financiera y bancaria.

Las reformas que impulsaron la desregulación financiera y alentaron el crecimiento del financiamiento agudizo, también, la fragilidad financiera e hizo mas difícil la coordinación entre los mercados que participan, debido a una falta de regulación, la comercialización en los mercados financieros no responde a los niveles de rentabilidad de una empresa, sino a intereses de grandes corporaciones que participan especulando en los mercados financieros. Además, que la falta de regulación y de control en la entrada de los flujos de capitales hace más vulnerable a contagio de crisis externas.

La fragilidad bancaria, se ve afectada por la nueva intermediación financiera, ya que existen sociedades financieras no bancarias, que se han incrementado y que otorgan créditos también de manera creciente, a fin de aumentar su cartera de clientes y sin medir correctamente el riesgo por incumplimiento, que representan malas practicas bancarias y una intermediación financiera ineficiente, sumado a esto la debilidad en la supervisión bancaria no permite hacer un análisis racional de los puntos fuertes o débiles de un banco y

que no exista la seguridad de que la solvencia de un banco conserve la confianza de sus depositantes y de los mercados financieros.

La fragilidad financiera y bancaria en México se revela fácilmente en el grado de penetración del sistema financiero en la economía mexicana, lo cual muestra la eficiencia de este, y el uso óptimo de los recursos en la actividad productiva cuando se relaciona con el PIB.

El incremento y diversificación de la intermediación financiera, si bien ha favorecido a diferentes sectores de la población, también apunta una alerta a tal incremento del crédito en México, ya que este se ha concentrado en su mayor parte en el consumo y en el crédito a la vivienda, y no a fomentar el sector productivo, por lo que en el largo plazo puede causar severos problemas en las instituciones crediticias, ocasionado por el incremento de la deuda y la incapacidad de pago de los deudores.

El proceso de desregulación del sistema financiero mexicano, incremento la captación de inversión extranjera directa al país, esta se ha canalizado principalmente al sector energético y financiero, lo cual no se ha traducido en mejorar la productividad de la actividad económica en México, las ganancias producidas por este tipo de inversión se exportan y no se distribuyen a los diferentes sectores económicos, por lo que no representa un aumento en el desarrollo económico.

## Bibliografía:

### INDICE BIBLIOGRAFICO.

1. Alba Monroy, José de Jesús. *Marco legal y normativo del sistema financiero*. Ediciones Ruz, México 2005.
2. Abdul Abiad Ashoka Mody. *Reforma Financiera ¿qué factores la afectan y qué otros le dan forma?*, Fondo Monetario Internacional, 2005.  
<<http://www.imf.org/pubs>>
3. Basave Kunhdardt, Jorge. *Patrones recientes de financiamiento del crecimiento de los grupos empresariales en México*. Instituto de investigaciones Económicas, UNAM.
4. Correa Eugenia y Alicia Girón. (Coord.) *Economía Financiera Contemporánea*. Tomo IV, Parte VII. Sistema financiero, Reforma y crisis en México.
5. Correa Eugenia, *Incertidumbre en bancos y servicios financieros*. Revista Coyuntura No. 121-122, mayo-agosto de 2004 UNAM, México.
6. Correa Eugenia. *Liberalización y desregulación financiera en México*. Posgrado de la Facultad de Economía, UNAM. Ponencia presentada en el seminario “la integración monetaria en América Latina y las Lecciones que se pueden sacar de Europa”, 16 Marzo de 1998.
7. Cuamatzin Bonilla Fortunato. *Inversión Pública e Inversión Privada. Excluyentes o complementarias. Aportes*, Revista de la Facultad de Economía, BUAP, Año XI, Números 31,32, Enero/abril y mayo/agosto de 2006.
8. Echevarría Sánchez Anabel, Juan Ramón Morales Cano, Leticia Varela Salas. *Alternativas de financiamiento para pequeñas y medianas empresas (PYMES)*

- mexicanas*. Universidad Autónoma de Tamaulipas, Segundo encuentro internacional sobre las Medianas, Pequeñas y Microempresas del siglo XXI, México 2007.
9. *El financiamiento del desarrollo en el nuevo contexto internacional*. Bogotá, Colombia, CEPAL, México, 2001
  10. Frenkel, Roberto. *Globalización y crisis financieras en América latina*. Revista de la CEPAL No. 80, Santiago de Chile, Agosto de 2003.
  11. Frenkel Roberto. *Reflexiones sobre el financiamiento del desarrollo*. Revista de la CEPAL No. 74, Banco de la Provincia de Buenos Aires, Agosto de 2001.
  12. Garrido, Celso. *Desarrollo económico y procesos de financiamiento en México; transformaciones contemporáneas y dilemas actuales*. Ed. Siglo XXI, México, 2005, UAM Azcapotzalco.
  13. Guillen Arturo, y Gregorio Vidal (Coord.), *La Economía mexicana bajo la crisis de Estados Unidos*, UAMI, México 2003.
  14. Guillén, Héctor. *Veinte de diciembre*. Fractal No. 4, enero-marzo 1997, Publicación On-line.
  15. *Hacia un sistema financiero internacional estable y predecible y su vinculación con el desarrollo social*. CEPAL Serie Temas de coyuntura. Santiago, Chile, enero 2000.
  16. *Historia sintética de la Banca en México*. Banco de México, Publicación en línea. <[www.banxico.org.mx/sistema-financiero/.../Hissinbanca.pdf](http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/.../Hissinbanca.pdf)>
  17. Jean Yves Chamboux-Leroux. *Impactos sociales de la política de ajuste estructural en México (1988-1999)*. CASA México en el ITESO, Guadalajara.

18. Kaminsky Graciela, Richard Lyons, Sergio Schmuker. *Mutual Fund Investment in Emerging Markets*. The World Bank Policy Research Working paper, enero 2001.
19. Katz Isaac. *El Sistema Financiero Mexicano motor del desarrollo económico*. Ed. Diana, Centro de investigación para el desarrollo, A.C, México 1990.
20. Kaufman George. *El dinero, el Sistema financiero y la economía*. Ed. Universidad de Navarra, España 1978.
21. Lorente, Miguel. *El marco económico del Sistema financiero*. Ed. Hispano Europea, España 1980.
22. Mantey de Anguiano María Guadalupe, Levy Orlik Noemí Ornah (Coord.). *Políticas macroeconómicas para países en desarrollo*. 1ª. Ed. Cámara de diputados, LX Legislatura, UNAM, Facultad de Estudios Superiores, dirección General de Asuntos del Personal Académico: Miguel Ángel Porrúa, México, D. F. 2007.
23. Martínez Castillo, Carlos Alberto. *El impacto de la Globalización, en la regulación financiera en México*. Revista de la CONDUSEF No. 66, México, Septiembre de 2005.
24. Millán Valenzuela, Henio. *Las causas de la crisis financiera en México*. El Colegio Mexiquense. Economía Sociedad y Territorio V. 2, No. 5, México, ene-jun. 1999.
25. Monguillansky Graciela. *Inversión y volatilidad financiera: América Latina en los inicios del nuevo milenio*. CEPAL, División de Desarrollo Económico informes y estudios especiales, Santiago de Chile, enero de 2002.
26. Núñez Estrada, Héctor R. *Las reformas al Sistema Financiero Mexicano en el inicio del gobierno de Clinton. Modificaciones requeridas para la aprobación y puesta en práctica del TLC*. UAM-Azcapotzalco, México 1996.

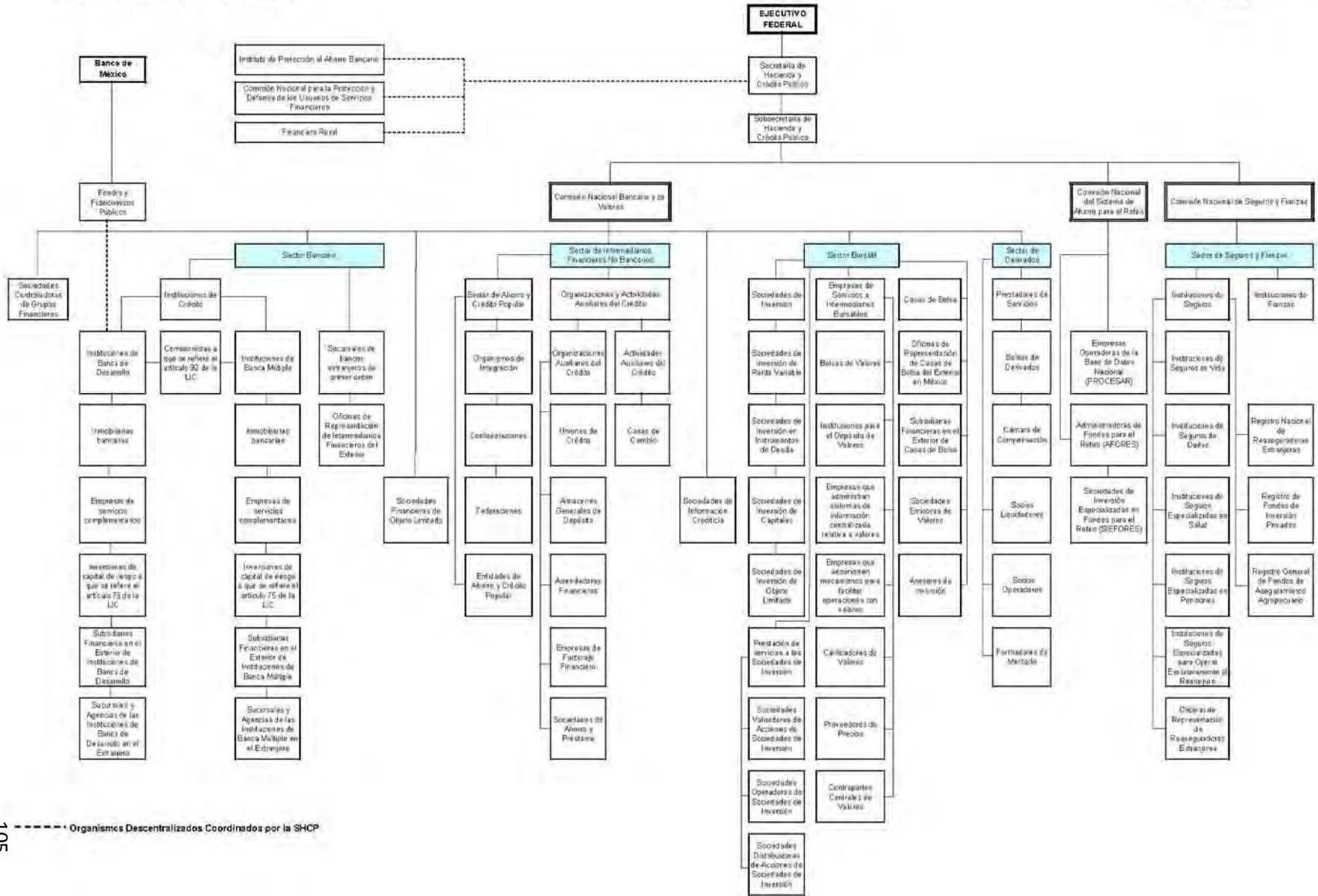
27. Ocampo, José Antonio. *Gobernabilidad e integración financiera: ámbito global y regional*, CEPAL, Santiago de Chile 2003.
28. Ocampo, Jose Antonio. *International asymmetries and the design of the international financial system*. CEPAL- Serie Temas de coyuntura. Santiago de Chile, abril 2001.
29. Ocampo, José Antonio. *La reforma Financiera internacional: una agenda ampliada*. CEPAL, Santiago de Chile 1999.
30. Ocampo, José Antonio, *Reforming the international financial architecture: consensus and divergente*, CEPAL Serie Temas de Coyuntura, Santiago de Chile, abril 2003.
31. Presidencia de la República, *Plan Nacional de Desarrollo 2001-2006*, diciembre de 2000, <[http://pnd.presidencia.gob.mx/pdf/PND\\_6\\_PoderEjecutivo.pdf](http://pnd.presidencia.gob.mx/pdf/PND_6_PoderEjecutivo.pdf)>.
32. Ramírez Solano, Ernesto. *Moneda, Banca y Mercados financieros*. Ed. Pretine Hall, México 2001.
33. *Reporte sobre el sistema financiero 2006*. Banco de México. México 2006, publicación en línea.
34. Sánchez Daza, Alfredo. *Reseña de “desarrollo económico y progreso, el financiamiento en México” de Celso Garrido*. Análisis Económico, Tercer cuatrimestre, año/vol. XX, núm. 045. UAM Azcapotzalco.
35. Sánchez Díez, Ángeles. *La inversión extranjera en América Latina: explicación del fenómeno desde una perspectiva estructural*. Universidad Autónoma de Madrid, publicación en línea.
36. Secretaria de Hacienda y Crédito Público (SHCP). *Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 2002-2006*, junio de 2002.

37. Sexto informe de Gobierno. Presidencia de la República. México 2006, Publicación en línea.
38. Solís M. Leopoldo. *Evolución del sistema financiero mexicano hacia los umbrales del siglo XXI*. Ed. Siglo XXI, México 1997.+
39. Villegas Hernández, Eduardo y Ortega Ochoa, Rosa ma. *Sistema Financiero de México*. Ed. Mc. Graw Hill, México 2002.
40. Werner Alejandro. *El sistema nacional de pensiones; Foro conmemorativo de los primeros diez años de operaciones del sistema de pensiones de capitalización individual en México*. Secretaria de Hacienda y Crédito Público, 15 de octubre de 2007.
41. <<http://www.banxico.gob.mx>>
42. <[http://www.banxico.org.mx/tipo/disposiciones/ReformaSisfin/ref\\_2001.htm](http://www.banxico.org.mx/tipo/disposiciones/ReformaSisfin/ref_2001.htm)>
43. <[http://www.banxico.org.mx/tipo/disposiciones/ReformaSisfin/ref\\_2003.html](http://www.banxico.org.mx/tipo/disposiciones/ReformaSisfin/ref_2003.html)>
44. <[http://www.banxico.org.mx/tipo/disposiciones/ReformaSisfin/ref\\_2005.html](http://www.banxico.org.mx/tipo/disposiciones/ReformaSisfin/ref_2005.html)>
45. <<http://www.inegi.gob.mx>>
46. <<http://www.shcp.gob.mx>>

## **ANEXO.**

SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

S.H.C.P



105 ----- Organismos Descentralizados Coordinados por la SHCP