

Girón González, Alicia; Levy Orlik, Noemi. **México: ¡Los bancos que perdimos! De la desregulación a la extranjerización del sistema financiero.** IIEC, Instituto de Investigaciones Económicas. Facultad de Economía, UNAM, Universidad Nacional Autónoma de México, México. 2005. ISBN 970-32-2755-4

Disponible en la World Wide Web:

<http://bibliotecavirtual.clacso.org.ar/ar/libros/mexico/iiec/losbancos.pdf>

www.clacso.org

RED DE BIBLIOTECAS VIRTUALES DE CIENCIAS SOCIALES DE AMERICA LATINA Y
EL CARIBE, DE LA

RED DE CENTROS MIEMBROS DE CLACSO

<http://www.clacso.org.ar/biblioteca> - biblioteca@clacso.edu.ar

MEXICO: ¡LOS BANCOS QUE PERDIMOS!

DE LA DESREGULACIÓN A LA EXTRANJERIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO.

Alicia Girón González

Noemi Levy Orlik

INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

FACULTAD DE ECONOMÍA

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

ÍNDICE

I. INTRODUCCIÓN

II. CAMBIOS INSTITUCIONALES

2.1 Modificaciones Institucionales en los años setenta y ochenta

2.1.1 Década de los setenta: Adecuación al entorno internacional

2.1.2 Década de los ochenta: Desregulación financiera

2.2 El sistema financiero en los años noventa

2.2.1 Primer quinquenio de los noventa: globalización del sistema financiero

2.2.2 Cambios institucionales posteriores a la crisis financiera de 1994

III. COMPORTAMIENTO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO EN LOS NOVENTA

3.1 Sector Bancario

3.1.1 Banca múltiple

a) Cambio de propiedad y oligopolización del sector bancario

b) Composición de los portafolios: evolución de créditos, valores y carteras vencidas

c) Destino de los créditos: sectores, bancos y agentes

d) Brecha de las tasas de interés

e) Resultados y fragilidad bancaria

3.1.2 Banca de Desarrollo

a) Comportamiento del portafolio de la banca de desarrollo

b) Destino del crédito por sectores y agentes

3.2 Mercado de Valores

3.2.1 Comparaciones con otros mercados de valores

3.2.2 Mercado de Capitales en México

3.2.3 Sociedades de Inversión

3.2.4 Inversión Extranjera

IV. CRISIS ECONÓMICA

- 4.1 Características del financiamiento en el periodo de "pre-crisis"
- 4.2 Desarrollo de la crisis
- 4.3 Características del financiamiento en el periodo "post-crisis"
- 4.4 Comparación de los periodos (1990-1994 y 1995-2000)
- 4.5 Desaceleración y profundización de la fragilidad financiera
- 4.6 Perspectivas de la banca

V. REFORMAS A LA REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN PRUDENCIAL DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

VI. CONCLUSIONES

BIBLIOGRAFÍA

ÍNDICE DE CUADROS, GRÁFICAS Y ANEXOS

Cuadro 1: Agregados Monetarios según instrumentos y tenencia

Cuadro 2: Valores según agentes emisores

Cuadro 3: Créditos al sector privado en relación al PIB

Cuadro 4: Concentración del crédito por sectores productivos

Cuadro 5: Créditos a empresas y personas físicas

Cuadro 6: Créditos de la banca de desarrollo con respecto al PIB

Gráfica 1: Capital contable del sector bancario

Gráfica 2: Indicadores de la banca comercial: empleo, cuentas de captación y sucursales

Gráfica 3: Cartera de valores y créditos de la banca universal

Gráfica 4: Cartera vencida de la banca universal y Producto Interno Bruto

Gráfica 5: Brechas Financieras

Gráfica 6: Componentes del financiamiento bursátil

Anexo 1: Fusiones, adquisiciones y extranjerización

Anexo 2: Agregados monetarios, según instrumentos, tenencia y agentes emisores

Anexo 3: Capital Contable de las entidades financieras bancarias y no bancarias

Anexo 4: Activos bancarios

Anexo 4.1: Indicadores de concentración de los principales bancos

Anexo 4.2: Indicadores bancarios: empleo, personal, total de cuentas

Anexo 5: Componentes de los recursos de la banca múltiple

Anexo 5.1: Composición de los créditos de la banca múltiple

Anexo 5.2: Crédito total de la banca comercial consolidada

Anexo 5.3A: Créditos sectoriales por bancos

Anexo 5.3B: Créditos sectoriales por bancos

Anexo 5.4: Distribución del crédito de la banca comercial según agentes

Anexo 5.5: Indicadores de rentabilidad y productividad de la banca múltiple

Anexo 6: Componentes de los recursos de la banca de desarrollo

Anexo 6.1: Composición de los créditos de la banca de desarrollo

Anexo 6.2: Crédito total de la banca de desarrollo

Anexo 6.3: Distribución de la banca de desarrollo según agentes

Anexo 7: Comparativos de índices del mercado de valores en México con otros países emergentes

Anexo 7.1: Indicadores del mercado de valores en México

Anexo 8: Sociedades de inversiones de capitales

Anexo 8.1: Sociedades de inversiones: instrumentos de renta variable, fija e inversión extranjera

Anexo 9: Financiamiento del mercado bursátil según componentes

Anexo 9.1: Composición de la inversión extranjera con respecto al total

Anexo 10: Indicadores Macroeconómicos

I. INTRODUCCIÓN

México: ¡Los Bancos que Perdimos! es un libro que explica las principales transformaciones ocurridas en el sistema bancario y financiero no bancario a partir de la desregulación bancaria y la globalización financiera, cuyo resultado más notorio fue el traspaso del control de la industria financiera de los empresarios mexicanos a intereses de corporativos extranjeros. Las decisiones crediticias del sistema de pagos fueron trasladadas a los grandes centros financieros internacionales desligados de las necesidades de financiamiento productivo de las empresas nacionales y, la estructura oligopólica bancaria, que tiene una larga presencia en el mercado financiero mexicano, se ligó a los intereses del capital financiero internacional.

Diversos son los cambios del sistema financiero mexicano desde la posguerra, las modificaciones importantes respondieron a los cambios ocurridos en el sistema monetario internacional. En el periodo de Bretton Woods, se organizó alrededor de estructuras y formas de financiamiento acordes con la regulación económica imperante en la época. Una vez roto el mencionado acuerdo monetario internacional

(1971-1973), el mercado financiero mexicano desreguló el funcionamiento de sus instituciones y globalizó sus estructuras.

Considerando los cambios del entorno internacional en este trabajo, se busca determinar las modificaciones sustanciales del sistema financiero mexicano en las últimas décadas, así como su relación con el aparato productivo y sus principales tendencias. Autores como Chapoy (1998), Chesnais (1996), Correa (1996), Girón (1995), Levy (2001), Mantey (2002) lo sitúan bajo las siguientes hipótesis.

El proceso de penetración e intervención acelerado por los inversionistas extranjeros plantea interrogantes no resueltos en el financiamiento al desarrollo de la nación. Los siguientes datos a continuación son trascendentales.

México perdió el control de sus activos bancarios entre 1996 y 2002. En un lapso de seis años el control de los activos privados pasó a ser parte de conglomerados financieros extranjeros. Banamex y Bancomer que controlaban cerca del 44 por ciento del total de los activos pasaron a ser subsidiarias de Citibank y de BBVA. Hoy destacan los principales conglomerados internacionales controlando al sistema financiero mexicano: Citibank, Bank of America, HSBC, ocupan el primero, segundo y tercer lugar en cuanto a capital en la lista de los

bancos más importantes en el nivel mundial, siendo los dos primeros estadounidenses y el tercero inglés. Por su parte, BSCH y BBVA ocupan los lugares 24 y 33, respectivamente, en la lista de *The Banker*. Los principales bancos de España son los principales inversionistas en el sector financiero latinoamericano.

A diez años de la crisis financiera, el traspaso de activos bancarios a los grandes consorcios internacionales no reactivó la emisión crediticia ni incrementó la competencia entre los participantes en el sector bancario ni enfrentó los costos de la bancarrota y crisis económica de 1995.

De hecho, el crédito otorgado a la sociedad mexicana no ha recuperado al presente, los niveles alcanzados previos a la crisis bancaria de 1994, reduciéndose en términos absolutos el crédito emitido.

Por su parte, la banca de desarrollo, institución central en el periodo del crecimiento estabilizador, fue debilitada, sin crear mecanismos alternativos para financiar a los agentes que no tienen acceso al sistema financiero formal. La transformación de estas instituciones en banca de segundo piso, así como la liquidación de la mayoría de los bancos de desarrollo es una clara manifestación de la pérdida de

importancia de estas instituciones. Incluso, en la actualidad la banca de desarrollo vuelve al debate nacional por la fusión que se hará entre Nacional Financiera y Banco de Comercio Exterior, los dos únicos bancos de desarrollo importantes.

En 1982 más del 70% de los activos del sistema bancario estaba concentrado en unos cuantos bancos. En 1990 Banamex tenía el 24.7% de activos del sistema, Bancomer, el 20.4%, Serfín el 17.6% Comermex el 6.6% y el Banco Internacional el 5.8%; estos cinco bancos concentraban el 75.1% del total. Diez años después de la crisis bancaria, BBVA-Bancomer concentraba el 24.8%, Citibank-Banamex el 25.4, Santander-Serfín el 13% y HSBC-Bital el 9.5% lo que representaba el 72.7% del monto de activos de todo el sistema Sólo cuatro bancos concentraban casi las tres cuartas partes de los activos totales.

La estructura oligopólica de la banca a lo largo de la historia financiera de México fue reforzada tras la crisis bancaria de 1994-1995 dificultándose con ello la reactivación del financiamiento a la producción y al desarrollo y mejorar la competitividad del sector financiero. No ha podido cumplirse los propósitos del Capítulo XIV del Tratado del Libre Comercio (TLC) y de la *Reforma Financiera*

promovida en los noventa por las autoridades mexicanas para beneficiarse de un sistema financiero competitivo, abierto, sano y profesional que emprendería, al igual que otros países de América Latina y en Asia, el crecimiento perdido de la década anterior. En sí, la ola de la desregulación y liberalización financiera debe entenderse como una adecuación del sistema financiero mexicano a las transformaciones mundiales, independientes de su eficiencia y funcionalidad.

A diez años de la crisis bancaria cuáles son los objetivos de una banca comercial que no ha logrado alcanzar los niveles de otorgamiento del crédito previo a la crisis? Podrá una banca subsidiaria cuyos intereses se encuentran fuera del espacio económico nacional financiar el desarrollo de México? Podrán los bancos brindar servicios financieros más eficientes y accesibles a los consumidores mexicanos?

Las cifras indican que a pesar del saneamiento de la banca comercial conducido por el Banco de México (banco central) del cúmulo de carteras vencidas que originó entre otros muchos elementos la crisis bancaria el sector financiero se encuentra más desligado que nunca del sector productivo, obteniendo altas ganancias por su posición oligopólica privilegiada. No había duda. Pese al gran apoyo

gubernamental, el sector bancario debió capitalizarse, el problema fue la forma que tomo este proceso.

Primero, se saneo el sistema bancario, después se realizaron fusiones y megafusiones y finalmente fue vendido a las industrias extranjeras, manteniendo la rentabilidad en el sector bancario y, en general, en el sector financiero, sin que los agentes productivos ni las familias fueran beneficiados por los servicios financieros.

Estos conglomerados financieros, nuevos socios de los bancos recién capitalizados a través del FOBAPROA y después beneficiados por el bono IPAB lograron algo impensable para sus subsidiarias extranjeras: sus márgenes de ganancias aumentaron sin incurrir en riesgo alguno. O sea, sin otorgar préstamos obtuvieron altísimos rendimientos gracias a los rendimientos obtenidos por los recursos gubernamentales de saneamiento a la banca y los bonos IPAB. El epílogo del rescate bancario tuvo lugar en julio del 2004 cuando se anunció que los bancos rescatados llegaron a un arreglo con el IPAB, donde apenas se descuenta a los bancos existentes, 9.5 millones de pesos del monumental fraude de la cartera vencida, por concepto de créditos relacionados, obligándose a la autoridad a pagar en el año 2005, la cantidad de 107,206 millones de pesos. Pese a que la autoridad

consideró este arreglo como un triunfo, se destaca que no pudo auditar a la banca privada-extranjerizada, por el amparo que éstos pusieron ante el artículo quinto de la Nueva Ley del IPAB. Resumiendo, se traspasó toda la cartera vencida de los bancos comerciales –independientemente de su legalidad- al FOBAPROA-IPAB, teniendo el gobierno que asumir el costo de los “errores” de diciembre de 1994 mezclados con fraudes bancarios.

La crisis bancaria más profunda en la historia independiente de México hundió el sistema financiero que había sido de los mexicanos sin generar beneficio alguno a sus agentes económicos (familias e industrias). Pocas son las naciones que han perdido el control de los activos de sus bancos. Indudablemente un sistema financiero en manos extranjeras no conseguirá ni logrará financiar al desarrollo propio de un Estado soberano.

A lo largo del siglo XX, especialmente desde el establecimiento del Banco de México (1925), la política monetaria ha tenido como propósito fundamental la regulación monetaria, crediticia y cambiaria (Fernández Hurtado, 1976) a fin de garantizar el crecimiento y la estabilidad económica. La autonomía del banco central (1994) da origen a contradicciones con la política económica propia y circunscribe la política monetaria nacional.

A partir de los años setenta se debilitó el modelo de regulación económica y el sistema financiero mexicano comenzó a enfrentar las restricciones del sector externo, debido a las modificaciones del mercado monetario internacional, la debilidad de sus instituciones financieras internas y la gran dependencia del capital internacional. En este contexto, la banca de desarrollo, junto con los demás mecanismos compensatorios fueron anulados, señalándose que la desregulación y globalización financiera generarían las instituciones necesarias que mediante los mecanismos de mercado repartirían los recursos financieros a los agentes más eficientes

Por consiguiente, las características del financiamiento al desarrollo durante el modelo de sustitución de importaciones permitieron crecimiento económico, el "milagro mexicano". Actualmente las características del modelo económico difieren por la inserción de la economía mexicana a la economía estadounidense, además la banca poseía un índice de extranjerización del 73 por ciento del capital contable (contabilizado hasta 2001).

A fin de sustentar nuestro planteamiento y hacer explícitas las características relevantes del sistema financiero mexicano, este trabajo se divide en cuatro secciones. En la segunda, se analizan las modificaciones institucionales generadas a raíz del cambio de modelo de acumulación, donde se muestra que el sistema financiero mexicano ha mantenido una estructura oligopolizada y, pese a la globalización financiera, no ha construido un mercado de capitales fuerte como el resto de las economías desarrolladas, no existiendo ningún organismo que asuma la función de financiamiento al desarrollo. La tercera parte se dedica a examinar la evolución financiera en los años noventa, estudiando por separado el sector bancario y el mercado de valores; en la cuarta sección se tratan los orígenes y la evolución de la crisis de 1994; en la quinta, se hace una síntesis de la actual regulación.

Finalmente, se presenta un resumen de las ideas generales del trabajo y las conclusiones del mismo. Finalmente, debe resaltarse que la versión final de este trabajo se terminó al inicio 2003, por tanto, muchos de los últimos acontecimientos sólo hemos podido recogerlos en esta introducción.

Los apoyos para escribir y publicar este libro son en primer lugar al Dr. Jorge Basave, director del Instituto de Investigaciones Económicas y al Dr. Roberto Escalante, director de la Facultad de Economía quienes en un esfuerzo conjunto publicaron en coedición el presente libro. A Rogerio Studart y Barbara Stallings quienes nos invitaron a presentar una versión inicial de este trabajo en la conferencia de CEPAL sobre Sistemas Financieros en América Latina, organizada en Santiago de Chile, en diciembre del 2001, así como a los integrantes de dicho seminario que aportaron valiosos comentarios para enriquecer este trabajo. A los integrantes del Seminario de Economía Financiera, especialmente a la Mtra. Alma Chapoy, a quién le agradecemos la lectura del texto y las observaciones realizadas durante largos meses de trabajo. A los becarios Roberto Soto y Martín Peña del IIEc y, por la Facultad de Economía, a las alumnas Azalea Clemente Blanco y Claudia Grada en la recopilación de los datos estadísticos. Cabe

mencionar que los resultados de la presente investigación que ponemos en manos de los lectores son de entera responsabilidad de las autoras.

II. CAMBIOS INSTITUCIONALES

El sistema financiero mexicano sufrió profundas modificaciones en las últimas tres décadas, al pasar de ser un sistema protegido y reprimido, a un sistema desregulado y globalizado. A principio de los años noventa, aparecieron instituciones financieras no bancarias y un mercado de capitales que prácticamente no existían (o estaban muy débiles) en los años setenta. Así pues, el objetivo, de la desregulación financiera, fue la construcción de un sistema financiero basado en el establecimiento y afianzamiento de instituciones financieras no bancarias (compañías de seguros, sociedades de inversión, fondos de pensiones, mutuales) así como en el fortalecimiento del mercado de capitales, cuya función primordial sería fondear la inversión, o sea, compatibilizar la estructura de vencimiento de las deudas con el plazo de las utilidades. En este contexto, las instituciones bancarias se deberían limitar a recibir depósitos altamente líquidos y a emitir créditos de corto plazo, desmantelándose el sistema financiero organizado en torno a la estructura crediticia y las políticas públicas. El objetivo de generar financiamiento con estabilidad y continuidad a la inversión productiva no se logró por la falta de mecanismos de fondeo.

A fin de resaltar los efectos del actual sistema financiero en la economía mexicana, esta sección se divide en dos apartados. En el primero, se explican los antecedentes del sistema financiero de los años setenta y ochenta; en el segundo, se analizan los cambios institucionales ocurridos en los noventa.

2.1 Modificaciones Institucionales en los años setenta y ochenta

El origen inmediato del actual sistema financiero mexicano fue una banca especializada con un mercado de capitales sumamente desdibujado, asumiendo la banca de desarrollo y las políticas públicas (v.g. encaje legal, encajonamientos de créditos, gasto de inversión pública, etc.) la función de financiar la inversión productiva. Es decir, el sistema estaba organizado en torno a un mercado de créditos (Zysman, 1983), teniendo los bancos el liderazgo del sistema financiero, en contraposición al sistema anglosajón (Keynes, 1971b).

2.1.1 Década de los setenta: Adecuación al entorno internacional

La transformación del sistema financiero mexicano se inició en los años setenta, cuando imperaba la regulación económica, con tres reformas importantes. La primera de ellas fue la promoción del mercado de valores, mediante la Ley del Mercado de Valores (1975) que otorgó al mercado bursátil su propio marco jurídico,

desarrollándose una serie de políticas gubernamentales para estimular el crecimiento de dicho mercado¹, las cuales incrementaron la actividad bursátil pero no consiguieron dar dinamismo al mercado primario, siendo esta una de las causas del desplome bursátil de 1978. Una de las razones del fracaso de la reforma bursátil fue la actividad especulativa promovida por la banca comercial privada, lo cual provocó incertidumbre en la emisión de acciones primarias.

La segunda reforma consistió en el impulso dado a los grupos financieros, al introducir el concepto a la legislación bancaria, que facilitó la creación de lazos entre las instituciones del mercado de dinero y las de capitales (bancos de depósito, hipotecarios, financieras, bancos de inversión, compañías de seguros, etc). En 1974, una reforma en la legislación bancaria (que entró en vigor el 18 de marzo de 1976) dio nacimiento a la banca múltiple.

En 1978 predominaba ya la banca múltiple, desapareciendo la banca especializada, proceso que fue acompañado de una alta centralización y concentración de capital al interior de la estructura bancaria²,

¹ Se destacan las siguientes políticas: a) Cajones para estimular la inversión en acciones de los departamentos de ahorro que en 1976 fueron de 4.2% para los valores bursátiles y de 2.1% para financiar a las bolsa de valores; b) Se aprobaron medidas como exenciones fiscales a las ganancias de capital de operaciones bursátiles; c) se autorizó la *mexicanización* de las empresas de capital extranjero mayoritario a través de la Bolsa de Valores (mayores referencias, Cardero y Quijano, 1983:233)

² Mayores referencias sobre el tema en González, Méndez, H, (1981).

superior, incluso, a las normas internacionales³. Ello permitió a la banca reforzar su carácter dominante, imponiendo sus condiciones en la valorización del capital. Debe llamarse la atención en el hecho de que la banca universal mexicana, a diferencia de la alemana (Kregel, 1996) no diferenció los requisitos de protección entre créditos de corto y largo plazo⁴.

El objetivo de la banca múltiple, de acuerdo a Bazdrech (1982) y Petriccioli (1976) fue asegurar financiamiento con mayores plazos a la industria y una captación más eficiente y diversificada de los recursos generados por la actividad productiva; pero por la situación de oligopolio y la aversión al riesgo de la banca privada, eso no ocurrió. En cambio, la banca privada consiguió altas utilidades, a cambio de financiar, vía el encaje legal, el gasto público creciente.

La tercera innovación fue la emisión de bonos gubernamentales, los Certificados de Tesorería de la Federación (CETES) que tuvieron inicialmente el propósito de revisar semanalmente la tasa de interés y modificar la forma de financiamiento del gasto público.

³ Tello (1984:32-33) apunta que en 1980, en México, los cinco bancos más grandes tenían cerca del 75% del total de los activos de la banca del país; en Brasil, el 62%; en Francia el 69% y en Estados Unidos el 52%.

⁴ Una de las medidas para promover la creación de la banca múltiple fue imponer una sola tasa de encaje legal, desapareciendo la diferencia de encaje entre los instrumentos y las regiones, y la absoluta con la marginal.

2.1.2 Década de los ochenta: Desregulación financiera

La segunda etapa de transformación del sistema financiero tuvo lugar en los años ochenta; concretamente, en 1983 desapareció oficialmente la regulación del sistema financiero y se desmantelaron los mecanismos compensatorios del mercado de créditos. Entre las principales reformas llevadas a cabo durante estos años se encuentra la desaparición del encaje legal, lo que permitió la liberalización de la tasa de interés, que desde entonces son determinadas por las fuerzas del mercado. A la medida anterior, se sumaron el fin de la política de encajonamiento de créditos, el achicamiento del sector productivo estatal y, de manera preponderante, la profundización del mercado de valores, beneficiado por varias reformas estructurales del sistema financiero, entre las que cabe mencionar: (1) la modificación del financiamiento del gasto público, (2) el pago de la nacionalización bancaria y (3) un proceso de liquidaciones y fusiones de empresas del sector público.

Otra modificación relevante en este periodo fue la adopción del sistema de flotación cambiaria, lo que hizo que entre 1983 y 1987 el tipo de cambio estuviera subvaluado, a fin de equilibrar la cuenta corriente de la balanza de pagos. El efecto de este cambio fue dar

dinamismo y diversificar al sector exportador, básicamente el manufacturero. Junto con esto, se presentó un proceso inflacionario creciente y desestabilizador.

Asimismo, México, como casi todos los países en desarrollo, canalizó su excedente al pago de la deuda externa, generándose una restricción de liquidez a nivel nacional, porque además no fluyeron créditos externos a la economía. Bajo estas condiciones los créditos bancarios canalizados al sector productivo no se utilizaron para ampliar la inversión. Es importante mencionar que la renegociación y reestructuración de la deuda externa fueron parte de un proceso de acuerdos con los acreedores de la banca comercial trasnacional, prioritariamente estadounidense, tendiente a reducir el monto de la deuda, mediante disminuciones en las tasas de interés y una reestructuración de los pagos.

Nuestra hipótesis es que las modificaciones ocurridas en los setenta y los ochenta, efectivamente transformaron las instituciones financieras. El proceso de concentración y nacionalización de la banca, pese a que mantuvo al sector bancario como la égida del sector financiero, dinamizó al sector financiero no bancario⁵, iniciándose un proceso de

⁵ Entre 1983 y 1987 casi se triplicó el número de sucursales de casas de bolsa, mientras sus activos en custodia se incrementaron 34% y el número de sus cuentas, 47%. Por su parte, el número de sociedades de

desintermediación bancaria, el cual, empero, no fue acompañado de un proceso de financiamiento a la inversión por parte del mercado de capitales; por el contrario, se generó un proceso de especulación ofreciendo al ahorro interno un espacio alternativo de valorización, que desencadenó el *crack* bursátil de 1987. La caída de las bolsas a nivel internacional, y en particular de la mexicana, son la expresión de la correspondencia entre la desregulación financiera internacional y la adecuación del sistema financiero nacional a la esfera internacional.

2.2 El sistema financiero en los años noventa

México inició la década de los noventa con un sistema bancario desregulado, una banca comercial altamente concentrada que no cumplía con las funciones de generar el financiamiento a la inversión productiva, ni con la de ofrecer tasas de depósitos redituables a los ahorradores nacionales. Así pues, el sector financiero no bancario incrementó su importancia, pero no generó mecanismos funcionales para financiar la inversión. En tal contexto económico, se analizarán las modificaciones institucionales del sistema financiero en este periodo.

inversión se sextuplicó, sus activos se incrementaron 249% y el número de cuentas, 246%. (Levy, 2001, p. 219).

2.2.1 Primer quinquenio de los noventa: globalización del sistema financiero

Entre las modificaciones más importantes en estos años deben mencionarse la consolidación del proceso de privatización de las empresas productivas estatales iniciado desde los ochenta; la reprivatización del sistema bancario; la restitución de la función de banca de inversión a la banca universal y la conformación de grupos financieros; reformas al mercado de valores, incluyendo de manera preponderante su globalización; la autonomía de la banca central; políticas monetarias basadas en bandas cambiarias y la conclusión de la renegociación de la deuda externa en el marco del plan Brady; el inicio de la privatización del sistema de pensiones; y la firma en 1994 del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). El sector privado encabezó las decisiones económicas, lo cual a su vez dio dinamismo al mercado de valores, puesto que las grandes empresas estatales se convirtieron en sociedades anónimas. Prueba de ello, es la importancia de TELMEX (previamente estatal) en el mercado de valores mexicano.

Otro elemento distintivo de este periodo fue la restitución a la banca comercial de la función de banca de inversión (incluyendo fuertes

divisiones bursátiles que realizaron el manejo de recursos a terceros, sobre todo a través del mercado de dinero y de la bolsa de valores) iniciándose un proceso de limitar la actividad bancaria tradicional a la emisión de activos financieros, imitándose con ello el comportamiento de la banca comercial de los países industrializados (Sussman, 1994 y Mayer, 1994).

Otras reformas importantes fueron las nuevas directrices para la conformación de grupos financieros. Esto implicó autorizar, a finales de 1989, la constitución de agrupaciones con diversos tipos de intermediarios (casas de bolsa, casas de cambio, aseguradoras y agencias de factoraje), ampliándose en 1990 a la inclusión de los bancos comerciales. La desregulación financiera vinculó los intereses bursátiles y bancarios; se restituyó a la banca su carácter universal, retirado a raíz de la nacionalización bancaria. Aquélla medida preparó el camino para reprivatizar la banca comercial, proceso iniciado en 1991, que consistió en entregar los bancos nacionalizados a los principales grupos bursátiles.

Adicionalmente, se impusieron otra serie de reformas que afectaron al mercado de valores, cuyo propósito fundamental fue atraer capitales foráneos para complementar el ahorro interno y canalizar

financiamiento hacia la producción, reforzado por la obtención de créditos bancarios y bursátiles en el exterior. La internacionalización del mercado de valores en 1991, incrementó drásticamente el ahorro externo, generándose una fuerte inflación en el mercado de valores. Este cambio estructural, inició la integración de la economía mexicana al mercado financiero externo, particularmente al estadounidense, proceso que culminaría con el TLCAN, y el *engarzamiento* de la economía mexicana a la estadounidense; además, a raíz de la crisis financiera iniciada en 1994, se adelantó la puesta en marcha de los acuerdos sobre cuestiones financieras contenidos en el TLCAN.

La autonomía del banco central fue otra reforma constitucional (1994) fundamental, cuyo objetivo fue limitar el financiamiento público y, principalmente, los déficit fiscales. Ello garantizaría el control de la inflación y la estabilidad del tipo de cambio, elementos fundamentales para países con mercados financieros globalizados (Eatwell y Taylor, 2000). Es decir, el Banco de México expandiría la base monetaria en función del objetivo de la estabilidad de precios y la estabilización de los valores de los activos, rompiéndose con ello el pacto social imperante en el periodo de regulación económica, donde la clase obrera organizada y el sector empresarial nacional ejercían fuertes

presiones para obtener financiamiento. Este cambio institucional permitió al Banco de México eliminar la negociación política en la determinación de la oferta monetaria, afianzándose el sector financiero como principal interlocutor del Banco de México.

Las particularidades del sector financiero mexicano generaron una autonomía “protegida” del banco central, que junto con el carácter oligopólico del sector bancario, fortalecieron la hegemonía de este segmento, a través de una estructura no competitiva de la tasa de interés, impuesta desde los ochenta (Mántey, 1996), asegurando con ello altos diferenciales entre las tasas de interés de los activos sin riesgo (CETES) y los depósitos bancarios, y manteniendo bajos diferenciales entre la tasa de interés interbancaria y la de los CETES. Ello permitió que la banca comercial gozara de ingresos monopólicos⁶, financiados por el erario. Consecuentemente, la distorsión de la autonomía de la banca central, aunada a la oligopolización del sistema bancario, provocó que la liberalización de la tasa de interés tuviera efectos contradictorios⁷.

⁶ Los ingresos monopólicos se definen como el diferencial entre las tasas de los activos sin riesgos y la tasa de depósitos bancarios.

⁷ Mántey (1996: 7) sostiene: “Si bien es cierto que los altos rendimientos ofrecidos por los valores gubernamentales trajeron importantes volúmenes de recursos externos; por otro lado, la liberalización de las tasas de interés sobre depósitos en los bancos dio a estas instituciones la oportunidad no sólo de mantener sino de incrementar su diferencial con los activos sin riesgo. ... La especulación financiera, cuando se aplica a un sistema bancario oligopólico y un banco central protegido, representa una fuerte carga para el erario

Con respecto a la política cambiaria hubo modificaciones importantes. En los noventa el tipo de cambio se “ancló”, imponiéndose el 10 de noviembre de 1991, una banda cambiaria, dentro de la cual flotaría el tipo de cambio⁸, generando, a diferencia del periodo anterior, una *sobrevaluación* en el tipo de cambio que se mantuvo a lo largo de casi toda la década, lo cual atrajo una gran afluencia de capital externo. Pese a que la nueva política cambiaria controló el proceso inflacionario galopante de los ochenta, tuvo efectos altamente negativos, entre los cuales deben mencionarse los altos costos fiscales producto de las políticas de esterilización⁹ aplicadas para controlar la oferta monetaria y neutralizar el efecto inflacionario de la creciente entrada de capitales, el alto desequilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos, y el endeudamiento interno en dólares (TESOBONOS); todo ello

nacional, pues la colocación de valores gubernamentales a tasas de interés atractivas constituye la base de la estabilidad macroeconómica. El sector bancario, que resulta el más beneficiado con la desregulación, ya que puede expandir el crédito con mayor liberalidad, lejos de contribuir a atraer recursos externos y fomentar la canalización institucional de los ahorros internos -ofreciendo tasas de interés competitivas sobre los depósitos- aprovecha su poder monopólico para reducir las tasas de interés pasivas y ampliar las cuasi rentas a costa del presupuesto público.”

⁸ Inicialmente el piso de la banda quedó fijó al nivel de 3.0512 por dólar, mientras que el techo de la banda tenía un ascenso diario de 0.0002 pesos por dólar. A partir del 20 de octubre de 1992 el límite superior comenzó a desplazarse a razón de 0.0004 pesos por día. Del 10 de enero al 19 de diciembre de 1994 el tipo de cambio interbancario se depreció 12.6% dentro de la banda de flotación; el 20 de diciembre de 1994 se elevó el techo de la banda a 15%. En el curso de 1994 el peso se depreció 71% respecto al dólar.

⁹ En promedio la relación entre depósitos del gobierno central en el Banco de México y la base monetaria, fue en 1985/1990 de 0.3%, brincando a 29.7% en 1991/1997. Específicamente en 1991, el índice de esterilización fue 11%, pasando en 1991 a 32% y en 1993 a 37%, montos que no descendieron por debajo de 30% entre 1995 y 1997. Mayores referencias (Mántey y Levy, 1999).

desembocó en la depreciación del peso mexicano iniciada el 20 de diciembre de 1994.

Finalmente, otra reforma central fue el inicio de la privatización del sistema de pensiones y el fortalecimiento del sector de los seguros. Esto último tuvo el objetivo de reducir el gasto público e incrementar la intermediación no bancaria y, por consiguiente, fortalecer al mercado financiero. Por otra parte, el establecimiento del Sistema del Ahorro para el Retiro (SAR) en 1992, aumentó la penetración financiera y la cobertura bancaria¹⁰.

2.2.2 Cambios institucionales posteriores a la crisis de 1994

La crisis financiera y la recesión económica iniciadas a finales de 1994, generaron cambios institucionales importantes en el sistema financiero mexicano, entre los cuales destaca la *extranjerización* de la banca privada, la privatización del sistema de ahorro para el retiro (SAR) y la adecuación de la política monetaria, expresada en la restricción de liquidez; modificándose ligeramente las bases de la determinación del tipo de cambio, y la ampliación de la apertura

¹⁰ Las reformas que crearon el SAR, dispusieron que las cuotas de jubilación y el fondo nacional de la vivienda se depositaran en instituciones de crédito en cuentas individuales que generan intereses.

comercial que terminó por *engarzar* la economía mexicana a la estadounidense¹¹.

La participación de capitales externos en las instituciones financieras nacionales, incluida la banca, es resultado de dos factores. Primero, la crisis bancaria ocurrida a raíz de la devaluación del peso en diciembre de 1994 se expresó a través de la aceleración de las carteras vencidas, las cuales, como se verá más adelante fueron asumidos por el Estado, convirtiéndolas en valores no negociables que se traspasaron al FOBAPROA-IPAB. Segundo, resultado de la crisis bancaria cayeron las reservas bancarias, lo cual se resolvió adelantándose la entrada de capital extranjera a dicho sector a fin de capitalizar la industria (se retoma el tema en el apartado 3.1.1e).

La participación de capitales externos en las instituciones financieras nacionales incluida la banca fue el compromiso adquirido por México en el contexto del TLCAN¹² donde se acordó abrir el sector financiero a la competencia internacional, aunque de manera diferenciada para los distintos tipos de intermediarios. En los acuerdos escritos se pactó una apertura inmediata para las instituciones de fianzas, almacenes

¹¹ La discusión de tal tema rebasa los límites de este trabajo. Únicamente, se mencionará que la economía mexicana, especialmente en este periodo, restó importancia a la demanda interna, concentrando sus esfuerzos en satisfacer la demanda de exportaciones hacia Estados Unidos, destinando más del 80% de sus ventas a esa nación, lo que acentuó la dependencia de México respecto a Estados Unidos.

generales de depósito, uniones de crédito, sociedades de inversión y controladoras de sociedades de inversión. Para instituciones de crédito, casas de bolsa, sociedades financieras de objeto limitado, instituciones de seguros, empresas de factoraje financiero y arrendadoras, la apertura sería gradual, imponiéndose un periodo de transición entre el 1º de enero de 1994 y el 31 de diciembre de 1999, el cual podría extenderse cuatro años más. El diferimiento de la apertura tenía como objetivo fortalecer el mercado financiero bancario y no bancario nacional para competir con el capital internacional en mejores condiciones.

La crisis de 1995 adelantó la apertura del sector de servicios financieros. El 15 de febrero de dicho año se permitió el acceso de inversionistas institucionales extranjeros para fortalecer el capital social de las instituciones financieras nacionales, provocando una reducción del número de bancos (anexo 1), casi todos asociados al capital internacional, desarrollándose la *extranjerización* de la banca mexicana. La banca e inversionistas institucionales extranjeros pasaron a ser los beneficiarios de las ganancias oligopólicas del sector financiero.

¹² Las regulaciones de la apertura financiera se encuentran en el Capítulo XIV de la Quinta parte del Tratado de Libre Comercio de América del Norte. Mayores referencias, Banco de México, Informe Anual, 1993.

La apertura financiera se adelantó para capitalizar la industria bancaria pero originó una competencia desleal para la banca nacional. Por tanto, la banca mexicana tuvo que enfrentar la competencia internacional sin estar fortalecida. Esto ocasionó de inmediato un proceso acelerado de extranjerización bancaria dejando a la economía desprovista de intermediarios nacionales, quedando a principios de 2001 sólo dos bancos bajo la égida del capital nacional (BITAL y BANORTE – BANCRECER), estos últimos en proceso de fusión y en busca de socios extranjeros.

Es preciso resaltar que aunque la *extranjerización* de la banca inyectó capital al sistema bancario mexicano, este proceso no modificó la actitud de aversión al riesgo de los bancos, manteniéndose su carácter rentista frente al Estado, pues siguió beneficiándose de los altos rendimientos derivados de activos sin riesgos. Finalmente, debe mencionarse que la cartera vencida acumulada a lo largo del periodo de desregulación no fue asumida por los dueños extranjeros de la banca comercial, sino que se mantuvo en el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA). Posteriormente se transformó en el Instituto para la Protección del Ahorro Bancario (IPAB).

La última fase de la privatización de los fondos de pensiones ocurrió en 1996, al reemplazar el esquema basado en el reparto, por un sistema privado de capitalización personalizada. Esto afectó a los trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). Nacen, a partir de ello, las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES), las cuales captaron los fondos de pensiones, que se traspasaron para su inversión, a las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES). Este sistema es regulado por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) que tiene la misión de garantizar la transparencia y rentabilidad de estos recursos. En sus tres años de vida, las SIEFORES, por orientación de la CONSAR, han canalizado sus inversiones en más de 90% a la compra de títulos gubernamentales de corto plazo¹³, restando recursos al sector productivo.

La política económica seguida después de la crisis, privilegió los mecanismos del mercado y la libertad de movimiento del capital,: Puso mayor énfasis en el ahorro interno, imponiendo una política monetaria restrictiva. En este contexto, el 22 de diciembre de 1994 el Banco de México modificó el régimen de determinación del tipo de cambio. Ello

¹³ Una discusión amplia sobre el destino de los recursos de las pensiones se encuentra en Levy 2003.

impidió al banco central intervenir en el mercado cambiario¹⁴ y anuló las bandas cambiarias.

Finalmente, debe mencionarse que durante el segundo quinquenio de los noventa, se buscó controlar el crédito interno a través de las limitaciones de la oferta monetaria, estableciendo el régimen de saldos acumulados¹⁵ y de cortos¹⁶ que mantuvo una estructura inadecuada de las tasas de interés -mencionada anteriormente. El crédito interno siguió determinado por variaciones en las tasas de interés sin riesgos (TCETES), lo que impuso altos costos financieros en el pago de la

¹⁴ Las nuevas políticas cambiarias permiten al banco central desarrollar medidas de corrección marginal como la subasta y compra de divisas a los bancos comerciales y una intervención discrecional en el mercado cambiario. La política oficial de intervención en el mercado cambiario consta de dos elementos: a) El Banco de México subasta el último día hábil de cada mes entre las instituciones de crédito, derechos de venta de dólares al propio Banco. Estos derechos se pueden ejercer total o parcialmente dentro del mes inmediato siguiente al de la subasta respectiva. b) Los tenedores de los derechos pueden vender dólares al Banco de México al tipo de cambio interbancario de referencia determinado el día hábil inmediato anterior, cuando dicho tipo de cambio no es mayor a su promedio de los veinte días hábiles inmediatos anteriores al día del ejercicio de los derechos respectivos. (Informe Anual 1996: 102).

¹⁵ El régimen de saldos acumulados promovió un nuevo esquema de encaje promedio cero. De acuerdo a esta regla, cada 28 días naturales, los bancos debían mantener un saldo acumulado igual a cero en su cuenta única (cuenta corriente) ante el Banco de México. En caso contrario, el banco central impone penalizaciones dos veces mayor a la tasa de CETES de 28 días sobre el saldo acumulado negativo. Esta medida permite que las instituciones de banca múltiple se sobregiren en la cuenta corriente del Banco de México hasta el monto de los títulos bancarios y valores gubernamentales que previamente otorgaron como garantía. Las instituciones de la banca de desarrollo pueden hacer lo propio hasta por el 25% del capital neto que se registre en el segundo mes del calendario inmediato anterior a aquél en que se incurra en dichos sobregiros. Debido a problemas potenciales en el sistema, el Banco de México podrá autorizar ciertos sobregiros en exceso a lo anteriormente citado; sin embargo las instituciones deberán pagar intereses en su cuenta única en caso de sobregiro. Mayores referencias Schwartz (1998)

¹⁶ El propósito de la política de cortos es modificar indirectamente las tasas de interés para cumplir con los objetivos de volúmenes determinados en la base monetaria: "el instituto fija o, en su caso, aumenta el objetivo negativo para el saldo consolidado de las cuentas corrientes que lleva a la banca a incrementar temporalmente a la tasa de interés de corto plazo, lo cual limita el efecto sobre los precios de las presiones inflacionarias existentes" (Informe Anual de Banco de México; 1999:93) ... (el banco central) "induce un sobregiro de la banca en las cuentas corrientes que les lleva a poner en "corto" al sistema bancario" (Informe Anual 1996: 79).

deuda interna gubernamental¹⁷. Asimismo, la asunción de saldos acumulados netos, privilegió la posición de prestamista de última instancia del Banco de México, permitiendo a los bancos comerciales consolidar sus posiciones con él a un costo social muy alto.

Para finalizar, es importante hacer énfasis, que no obstante las profundas transformaciones del sistema financiero mexicano, los bancos mantuvieron su posición de liderazgo. Los bancos impusieron sus condiciones de valorización al resto de los intermediarios financieros, así como al sector productivo. Inicialmente, su instrumento de presión fue el encaje legal, el cual, posteriormente fue remplazado por la compra de títulos gubernamentales. Por una parte, los bancos mexicanos traspasan su costo al Estado, al haberse desprendido de las carteras vencidas, de las cuales se hicieron cargo las entidades públicas mencionadas, y por otra, los bancos mantienen su aversión al riesgo, por lo cual, los créditos bancarios siguen siendo muy limitados.

¹⁷ Mayores referencias Levy 2001b

III. COMPORTAMIENTO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO EN LOS NOVENTA

El incremento constante de la penetración financiera¹⁸ se expresa en casi diez puntos porcentuales durante el periodo comprendido entre marzo de 1990 y marzo de 2001, lo cual significó un aumento creciente del ahorro canalizado al sector financiero (anexo 2). Esta es una característica distintiva de los noventa que se acentuó después de la crisis de 1995, incrementándose en cinco puntos con respecto a los primeros años de la década, según puede verse en el cuadro 1.

CUADRO 1
AGREGADOS MONETARIOS SEGÚN INSTRUMENTOS Y TENENCIA*
(Porcentaje)

	P F	IB**/PIB	INB./PIB	AMRES/M4	AMNRES/M4
1990:1-2001:2	35	21	14	73	6
1990:1-1994:4	31	20	11	62	15
1995:1-1995:4	36	26	10	69	13
1996.1-2001:1	36	21	15	76	4

* Datos trimestrales.

** No incluye instrumentos bancarios de M1 (cuentas de cheques y cuentas de depósitos).

Nota: Las siglas utilizadas dentro del cuadro son: Penetración Financiera (PF); Producto Interno Bruto (PIB); Instrumentos Bancarios (IB): es la captación interna

¹⁸ La penetración financiera es la agregación de los instrumentos financieros menos los billetes, monedas, cuentas de cheques y depósitos entre el producto interno bruto.

de bancos residentes en el país más los depósitos de residentes del exterior en bancos mexicanos en el extranjero; Instrumentos no Bancarios (INB), son los valores en poder de residentes y no residentes. AMRES/M4: Agregados monetarios en poder de residentes del país entre agregados totales, excluyéndose M1; AMNRES/M4: corresponde a los Agregados Monetarios en poder de no residentes del país entre agregados totales

Fuente: Anexo 2.

Otro elemento a resaltar, como resultado de la crisis, fue la variación en la composición de los agregados monetarios. A partir de 1996 aumentó la participación de los instrumentos no bancarios, o sea, los valores (ver cuadro 1), desplazando a los instrumentos bancarios.

Asimismo, es relevante mencionar la modificación en la tenencia de los agregados monetarios. En 1990 los agentes no residentes retuvieron, en promedio, el 6% de los activos totales, casi triplicándose dicha participación en 1994 y descendiendo abruptamente después de la crisis. Ello provocó que en 2001 se presentaran menores niveles que en 1990, (anexo 2).

Finalmente, una referencia sobre la emisión de valores. Pese a que el gobierno federal fue a lo largo de todo el periodo el principal emisor de títulos, su participación bajó en más diez puntos con posterioridad a la crisis (ver cuadro 2).

CUADRO 2
VALORES SEGÚN AGENTES EMISORES
(Porcentaje)

	TV/PIB	TV/M4	VGF/TV	VBM/TV	VEP/TV	VIPAB/TV	VFICORC/TV	VFP/TV
1990: 2000	14	32	64.1	0.9	11.6	2.2	0.5	20.7
1990: 1994	11	29	75.2	-	15.7	-	3.0	6.1
1995	10	50	63.3	-	13.3	-	-	23.4
1996: 2000	15	34	62.1	1.1	10.7	2.7	-	23.1

Nota: Las siglas utilizadas dentro del cuadro son: Total de Valores (TV); Producto Interno Bruto (PIB); Agregados Totales (M4); Valores del Gobierno Federal (VGF); Valores del Banco de México (VBM); Valores de las Entidades Privadas (VEP); Valores del Instituto para la Protección del Ahorro Bancario (VIPAB); Valores del Fideicomiso de Cobertura Cambiaria (VFICORC); Valores de los Fondos de Pensiones (VFP) sin SIEFORES.

Fuente: anexo 2

Con base en lo anterior es posible concluir que la desregulación y la globalización efectivamente profundizaron al mercado financiero, aumentando el ahorro financiero, lo cual, empero, no detuvo la crisis financiera de 1995. El postulado de la teoría del ahorro *ex ante*¹⁹, base de las políticas económicas de la década de los noventa, no fue funcional al desarrollo económico, al no crearse instituciones financieras que vincularan de manera permanente el capital productivo

con el capital financiero. Desde nuestra perspectiva, la explicación de Keynes (1937b) sobre el financiamiento adquiere relevancia en el caso mexicano de mediados de los noventa. La entrada de capital externo no fue acompañada de estructuras que empataran las utilidades con las deudas. El ahorro interno no se canalizó de manera permanente al sector productivo, generándose estructuras financieras altamente volátiles.

A partir de este panorama general del funcionamiento del mercado financiero, se analizarán los principales sectores de este mercado que, *grosso modo*, dividiremos en sector bancario y mercado de valores.

3.1 Sector Bancario

El entorno internacional se modificó sustancialmente a finales de los ochenta permitiendo a la banca volver a obtener recursos del exterior²⁰, generándose una fuente de financiamiento adicional de gran envergadura, acompañada de políticas de profundización en la liberalización comercial (que posteriormente se tradujo en el engarzamiento de la economía mexicana a la estadounidense), apertura del mercado de capitales y privatización del sector productivo.

¹⁹ Para una explicación amplia véase Studart, 1995.

²⁰ La razón promedio de pasivos y activos externos de la banca con relación a las reservas totales menos oro pasó de 0.06 a 0.199 entre 1985/89 y 1990/94, evidenciándose con ello el creciente endeudamiento de los bancos en el exterior. Ver Mántey y Levy (1999).

A inicios de los noventa, el sector bancario representó casi la mitad del capital contable del conjunto del sector financiero, reduciéndose hacia fines de la década por la profundización financiera no bancaria y la concentración de los bancos ocurrida a raíz de la crisis, (anexo 3).

En diciembre de 1994, a partir de la crisis financiera se abrió otra fase que se caracterizó por el traspaso de casi la totalidad de los activos bancarios nacionales a propiedad extranjera, (anexo 4).

Otro elemento que debe resaltarse es la importancia de la banca múltiple en el sector bancario (anexos 3 y 4), la cual fue creciendo a lo largo del periodo, manteniéndose relativamente constante la participación del capital contable y activos totales de la banca de desarrollo.

3.1.1 Banca múltiple

a) Cambio de propiedad y oligopolización del sector bancario

Una de las modificaciones más dramáticas del sector bancario durante los noventa fue su cambio de propiedad. En los primeros años de la década tuvo lugar un proceso de privatización que traspasó al sector privado la banca que había sido nacionalizada en 1982, acompañado de un proceso de fusiones, que redujo el número de bancos, (anexo 1).

La segunda modificación de propiedad relevante fue el proceso de *extranjerización* que contrajo aun más el número de bancos presentes en el sistema financiero nacional, adelantado a raíz de la crisis de 1994 (anexo 1). En 2001 el capital extranjero controló el 61.4% del capital contable total (grafica 1).

Poner grafica 1

El efecto de las fusiones a nivel de los cinco bancos más importantes no cambió drásticamente la concentración de los activos, pasivos, capital contable y cartera de créditos (anexo 4.1). BANCOMER y BANAMEX, *extranjerizados* en 2000 y 2001 respectivamente, se mantuvieron como líderes del sector, aunque modificaron su posición (en 1999 BANCOMER desplazó a BANAMEX del primer lugar), SERFIN se mantuvo en el tercer lugar, modificándose el cuarto y quinto lugar entre el Banco Internacional (posteriormente BITAL) y el Banco Mexicano que después del proceso de fusiones y *extranjerización* se denominó Santander Mexicano.

El efecto más notorio del cambio de propiedad ocurrió en términos de personal contratado, reduciéndose de manera drástica a lo largo de los noventa (ver gráfica 2). Por su parte, el número de sucursales, tuvo una reducción en 1994 y 1995 y, a partir de la *extranjerización*, creció

teniendo como líder fundamental a BITAL; compensando la disminución ocurrida con posterioridad a la privatización (gráfica 2). Con respecto al número de cuentas debe llamarse la atención la tendencia creciente entre 1996 y 1999, sufriendo posteriormente un proceso de descenso, teniendo una participación creciente BITAL, reduciéndose la participación de los dos bancos más grandes (BBVA-BANCOMER y CITICORP-BANAMEX) (anexo 4.2), tendencias que pueden modificarse en el futuro por la reciente *extranjerización* de dichos bancos.

Poner gráfica 2

b) Composición de los portafolios: evolución de créditos, valores y carteras vencidas

La desregulación y especialmente la globalización financiera, modificaron importantes tendencias del sector bancario. En el primer lustro de los noventa, la cartera de créditos tuvo un incremento acelerado con respecto al PIB, interrumpiéndose drásticamente en 1994, a raíz de la crisis financiera, desencadenándose un proceso de bancarrota que prácticamente mantiene interrumpida la emisión de créditos (ver Anexo 5 y gráfica 3).

A nivel general, es posible advertir una gran volatilidad en los créditos en el periodo pre y post crisis, representando 34.1% del PIB entre 1990/1994 y 20.2% entre 1995/2000, este último menor que el de 1985/1990, caracterizado por un crecimiento cercano a cero (ver cuadro 3). Los créditos privados sufrieron la mayor caída, pasando de 27.1% (1990/1994) a 10.1% respecto al PIB (1995/00). Asimismo, debe observarse el incremento acelerado de las carteras vencidas que se triplicaron entre 1995/2000, representando el 4.7% del PIB²¹.

CUADRO 3
CRÉDITOS AL SECTOR PRIVADO EN RELACIÓN AL PIB
(Porcentaje)

	CCT/PIB	Cvi+CRedes/PIB	Cvi/PIB	CRedes/PIB	CVen/PIB	CCPR/PIB
1985/ 1990	21.2	20.1	18.1	2.0	0.4	12.3
1990/ 2000	23.0	17.5	15.6	1.9	4.1	13.5
1990/ 1994	34.1	31.2	27.1	4.1	1.7	27.1
1995/ 2000	20.2	13.9	12.6	1.3	4.7	10.1

Nota: Las siglas utilizadas dentro del cuadro son: Cartera de Crédito Total (CCT/PIB) con respecto al PIB; Cartera Vigente (Cvi); Cartera en Redescuento (CRedes); Cartera Vencida (C.Ven), Cartera de Créditos Privados (CCPR). Incluye cartera vigente y en redescuento.

Fuente: Anexo 5.1

²¹ El cálculo de las carteras vencidas ha variado a lo largo del periodo en estudio, especialmente, después de la crisis bancaria, lo cual, no está reflejado en la estadísticas relativas a dicha variable, debido a que sacaron directamente de las hojas de balance, lo cual, puede modificar los resultados numéricos, aunque no modifica la tendencia de la variable de carteras vencidas.

La participación de los valores bancarios respecto al PIB, tuvo un comportamiento inverso al de los créditos, o sea, los bancos modificaron la tenencia de sus portafolios. En la gráfica 3 se advierte que después de la crisis, la tenencia de valores en la banca múltiple creció aceleradamente logrando niveles similares a la participación de la cartera total de créditos.

La modificación de los portafolios bancarios por el lado de los recursos es explicable desde varios ángulos. Primero, las carteras vencidas fueron inicialmente intercambiadas por valores gubernamentales no negociables (generados por el FOBAPROA), representando éstos el 77% de los valores totales entre 1995 y 2000. Segundo, dada la estructura no competitiva de las tasas de interés, los márgenes financieros bancarios fueron sumamente altos, permitiéndoles obtener altos rendimientos, incluso sin otorgar créditos, situación relevante en el periodo posterior a la crisis (el tema se ampliará más adelante).

Por su parte, la presencia de las carteras vencidas refleja que los prestatarios no tuvieron capacidad de pago por la inexistencia de mecanismos que empataran la temporalidad de las deudas con las utilidades, (ie, fondeo) y por la acelerada apertura comercial que, junto con la *sobrevaluación* del tipo de cambio, volvieron más

atractivas las mercancías importadas, lo cual, alentó las fugas al multiplicador del ingreso²².

En la gráfica 4 es posible observar que desde 1989 la tasa de crecimiento de la cartera vencida (incluye la cartera vencida y los valores no negociables, que aparecen a partir de 1995) fue mayor a la tasa de crecimiento del producto interno bruto, reflejándose con ello la ausencia de condiciones de estabilidad económica. El crecimiento de la cartera vencida se disparó a partir de 1995 por el despliegue de políticas económicas *pro-cíclicas* (i.e, aumento de la tasa de interés) que protegieron los intereses del sector financiero sobre el productivo y redujeron la capacidad de pago de los agentes económicos por la reducción del empleo y el ingreso.

Ante el peligro de un colapso y de la insolvencia del sistema bancario, el Banco de México activó el rescate bancario a través del FOBAPROA hoy transformado en IPAB²³, el FIDELIC, y el Programa

²² Consecuentemente, el aumento de la intermediación financiera -inicio del apartado II- no fue resultado de una mayor canalización de ahorro al sector financiero, sino de modificaciones institucionales como el sistema del ahorro para el retiro y la canalización del capital externo al mercado de capitales y, sobre todo, al de dinero.

²³ El Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB) es un organismo descentralizado de la Administración Pública Federal que garantiza los fondos bancarios de dinero, así como los préstamos y créditos a cargo de las instituciones (pagando el saldo de las obligaciones, hasta por un equivalente a 400.000 UDIS por persona, cualquiera sea el número y clase de las obligaciones a su favor y a cargo de una misma institución).

Quedan excluidos de esta protección las obligaciones a favor de entidades financieras, las obligaciones a favor de cualquier sociedad que forme parte del grupo financiero al cual pertenezca la institución del banco múltiple, los pasivos documentados en títulos negociables, así como los títulos emitidos al portador, las obligaciones o depósitos a favor de los accionistas, miembros del consejo de administración y funcionarios de los dos primeros niveles jerárquicos de la institución que se trate, así como apoderados generales con

de Capitalización Temporal (PROCAPTE). El Estado impidió la bancarrota de los bancos comerciales y de desarrollo mediante instrumentos de mercado que no diferenciaron la iliquidez de la insolvencia, lo cual amparó numerosos créditos fraudulentos otorgados por estas instituciones.

c) Destino de los créditos: sectores, bancos y agentes

A nivel de sectores encontramos que gran parte de los créditos emitidos por la banca se concentraron en los rubros comercio, restaurantes y hoteles que acapararon en promedio el 40% de los créditos totales, seguidos por el sector manufacturero, con una tendencia a la baja y una creciente participación de los créditos destinados al sector financiero en los últimos años de los noventa, explicados preponderantemente por el rescate bancario, discutido en el punto anterior (ver cuadro 4).

facultades generales de administración y gerentes generales; las operaciones que no hayan sido sujetas a disposiciones legales, reglamentarias o administrativas o a las sanas prácticas y usos bancarios, en las que existe mala fe y las relacionadas a lavado de dinero.

El IPAB podrá otorgar apoyos financieros tendientes a proveer liquidez o a sanear alguna institución. Estos apoyos se entregarán mediante la suscripción de acciones y obligaciones subordinadas, asunción de las obligaciones, otorgamiento de créditos o la adquisición de bienes de propiedad de las instituciones.

**CUADRO 4.
CONCENTRACIÓN DEL CRÉDITO POR SECTORES PRODUCTIVOS (1)
(Porcentaje)**

	TOTAL	MANUFACTURA	CONSTRUCCION	C, R y H(2)	S. FINANCIERO
1990	74.4	22.4	5.3	39.4	7.4
1991	78.6	21.1	7.3	41.4	8.8
1992	76.6	18.5	6.6	44.5	7.0.
1993	77.5	17.2	7.0	47.6	5.7
1994	74.6	17.8	7.1	45.4	4.3
1995	72.2	16.8	7.1	45.1	3.7
1996	67.5	16.4	7.0	42.1	2.1
1997	67.7	16.3	7.7	42.1	1.6
1998	63.1	16.1	7.1	38.1	1.8
1999	77.1	16.1	6.6	40.0	14.5
2000	75.4	15.9	5.7	38.9	15.1
2001*	74.7	15.7	5.8	38.1	15.1

C, R y H: Comercio, Restaurantes y Hoteles.

(1) Incluye la cartera vigente, vencida y en redescuento e intereses devengados y vencidos. A partir de junio de 1995 incluye la cartera asociada a FOBAPROA y la reestructuración en Unidades de Inversión (UDIs).

(2) Incluye los créditos por consumo y por vivienda. No se pudieron desagregar porque la información a nivel de bancos esta agregada.

* Datos a septiembre de 2001.

Fuente: Anexo 5.2

A partir de lo anterior es posible inferir que gran parte de los créditos, en los primeros años de los noventa, cuando se amplió su volumen, se

concentraron en sectores con baja tecnología y, fueron créditos de corto plazo²⁴. Fue amplio el nivel de acceso a los bancos, punto que se retomará más adelante.

Cabe señalar que todos los sectores de la economía mexicana fueron ampliamente afectados por la crisis, acumulando altos montos de carteras vencidas, con base en lo cual es posible sostener que con posterioridad a la crisis el financiamiento bancario no representó recursos frescos para ampliar la inversión. Ello obligó al sector productivo a buscar fuentes alternativas de financiamiento, una vez retomado el crecimiento.

El análisis del destino sectorial de los créditos a nivel de los bancos más importantes, muestra que ninguno de estos se especializó en una actividad particular. Por la falta de homogeneidad en la información estadística, dividiremos el análisis en dos periodos.

Entre 1994²⁵ y 1997 los cuatro bancos más importantes aportaron más de la mitad de todo el crédito bancario otorgado a la manufactura, construcción e instalaciones, comercio, restaurantes y hoteles (anexo 5.3A), sin que ninguno de ellos se concentrara en un sector específico.

²⁴ La preponderancia de créditos de corto plazo en el sistema bancario mexicano tiene lugar desde 1977. en ese año se dejaron de publicar las estadísticas de largo plazo.

²⁵ Los Boletines de la Banca Múltiple no presentan información del destino de créditos bancarios con anterioridad a 1994.

El sector que absorbió más recursos (comercio, restaurantes y hoteles) fue atendido de manera semejante por BANCOMER, BANAMEX y SERFIN, en proporción al tamaño de cada banco.

A partir del periodo 1997/2000 el sector consumo dominó el crédito total, seguido por el rubro FOBAPROA-IPAB. También incrementaron los créditos destinados a las entidades gubernamentales, sin que los bancos más grandes se especializaran en algún sector (anexo 5.3B).

A nivel de agentes, los créditos se destinaron fundamentalmente a los agentes no financieros²⁶, con una participación de 31.2% con respecto al PIB entre 1990/1994 y de 17.2% entre 1995/2000, manteniéndose relativamente constante la participación de los intermediarios financieros. Ello indica que estos últimos fueron los menos afectados en el periodo pos crisis, (anexo 5.4).

Como era de esperarse, el sector público captó pocos recursos de la banca, reduciéndose su participación en una pequeña proporción (anexo 5.4), siendo el sector privado fue el más afectado.

Finalmente, un elemento interesante a resaltar respecto a la distribución de los créditos según agentes, es que durante el periodo de expansión crediticia (1990/1994), el financiamiento bancario estuvo

distribuido equitativamente entre empresas y personas físicas, captando 14.2% y 14.3% del PIB, respectivamente, (anexo 5.4, sólo se dispone estadísticas entre 1989 y 1996).

Al descomponerse los créditos de la empresas y personas físicas, entre cartera directa, en redescuento y vencida, e intereses vigentes y vencidos, se encuentra que los recursos frescos se redujeron drásticamente a partir de la crisis, tendencia que se venía presentando desde 1989, teniendo como contrapartida un aumento en la cartera vencida, mostrando los intereses un comportamiento similar. Llama particularmente la atención, que en el caso de las empresas se dispara la cartera vencida, teniendo un impacto menor en los intereses, presentándose una situación inversa en las familias.

²⁶ Los agentes no financieros se incluyen todas aquellas entidades que no incluyen el sector financiero (empresas, personas físicas, créditos a gobierno, donde se incluye el gobierno federal, del distrito federal, estatales y municipales)

CUADRO 5
CREDITOS A EMPRESAS Y PERSONAS FÍSICAS
(%)

	EMPRESAS					PERSONAS FÍSICAS				
	<u>CARTERA</u>		<u>INTERESES</u>			<u>CARTERA</u>		<u>INTERESES</u>		
	Direc	Redes	Venc	Vig	Vencidos	Directa	Redes	Vencid	Vig	Vencid
1989	80.4	14.4	2.1	2.3	0.8	84.6	9.6	2.2	3.4	0.2
1990	81.5	13.3	2.3	1.9	0.9	83.0	9.7	3.6	2.9	0.8
1991	80.4	13.9	2.9	1.6	1.3	80.6	12.3	4.3	2.2	0.7
1992	78.9	15.2	3.8	1.6	0.5	79.7	11.0	5.4	1.8	2.1
1993	76.8	15.8	4.7	1.6	1.0	77.5	10.7	7.3	1.7	2.6
1994	73.5	16.6	6.5	2.0	1.4	72.7	13.4	8.9	2.2	2.7
1995	63.3	17.9	11.6	3.5	3.8	66.3	7.1	13.2	8.5	4.9
1996	65.4	14.3	13.1	2.3	5.0	58.3	8.6	18.0	7.8	7.4

>Las siglas dentro del cuadro son Direc: Cartera directa; R: Cartera en redescuento; Ven: Cartera Vencida; Vig: Intereses Vigentes; Vencid: Intereses Vencidos

Fuente: Elaboración propia con base en Banco de México, Indicadores Económicos, varios años

El destino creciente de los flujos bancarios hacia los bienes finales y la importante captación de dichos recursos por parte de las personas físicas, aunada a la ausencia de concentración sectorial de créditos por parte de los bancos más grandes, indicaría que el acceso a la banca, en términos de montos de créditos, ha sido relativamente bajo. Empero, la información disponible por parte de las autoridades bancarias²⁷ indica la existencia de una gran concentración de los créditos bancarios, afectando tanto a los bancos grandes como a los

²⁷ A partir de septiembre de 2001, en el Boletín de la Banca Múltiple publicado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores aparece información sobre la concentración de los créditos en el cuadro Porcentaje de Acreditados mayores potenciales.

pequeños. Al respecto deben hacerse dos advertencias; primero, la información sólo abarca desde septiembre de 2001, periodo en que los créditos al FOBAPROA-IPAB son muy altos e incrementan los créditos destinados a las entidades gubernamentales; y, segundo el sector productivo y las personas físicas no disponen de créditos bancarios.

Aunque es posible suponer que a lo largo de los noventa, la banca destinó parte de sus recursos a sectores privilegiados por el gobierno (v.g., construcción de caminos, compra de bancos, etc.) mantenemos la suposición de baja accesibilidad, porque las grandes empresas y los intermediarios financieros pidieron prestado en el exterior por el diferencial de tasa de intereses.

Finalmente, es preciso resaltar que con posterioridad a 1996, al retomarse el crecimiento económico, los agentes encontraron fuentes de financiamiento alternativas al sector bancario, destacándose, en el caso de las empresas, el crédito entre ellas mismas y el crédito en el mercado internacional, y en el caso de las personas físicas, las tarjetas de crédito y los créditos de casas comerciales y de empresas automotrices (SOFOLLES).

d) Brecha entre las tasas de interés

El enorme margen financiero de los bancos provino de los diferenciales entre la tasa activa (tasa de préstamos bancaria nominal –publicada por el FMI) y pasiva (tasa de depósitos bancarios nominal a 30 días) y entre la de los activos sin riesgo (tasa nominal de CETES a 28 días) y la de depósitos (referida anteriormente); ésta última fue particularmente relevante en el periodo posterior a la crisis (ver gráfica 5). En consecuencia, pese a que los bancos comerciales redujeron el otorgamiento de créditos desde fines de 1994, sus rendimientos no bajaron drásticamente, como se ampliará más adelante.

Poner gráfica 5

La gráfica 5 muestra el margen financiero entre las tasas activa y pasiva ($tian/tdb1n$) y entre la de los bonos gubernamentales (CETES a 1 mes) y las de los depósitos bancario (también a un mes) ($tcetes/tdb1n$).

Con respecto al diferencial entre las primeras ($tian/tdb1n$), encontramos que pese a que se mantuvo alto en todo el periodo, creció aceleradamente con posterioridad a la crisis, sobrepasando el 200% en los últimos años. Empero, el diferencial entre la tasa de interés activa y la de los bonos gubernamentales, así como el

existente entre la tasa de los bonos gubernamentales y la de los depósitos bancarios presentó tendencias diferentes.

En el primer quinquenio de los noventa, cuando se privilegió la entrada de capital externo y la banca comercial incrementó la emisión de créditos, se mantuvieron altas las brechas entre la tasa de interés activa y la de los bonos gubernamentales (t_{ian}/t_{cetes}), mostrando una reducción la brecha entre la tasa de los bonos y la de los depósitos bancarios (t_{cetes}/t_{db1n}) lo cual indica que los créditos bancarios generaban altos rendimientos a los bancos, y que el costo de prestamos de las reservas (tasa de fondeo -influido preponderantemente por los tasa de los Certificados de la Tesorería) era muy barato. En otras palabras, la banca comercial podía expandir el crédito sin incurrir en penalidades onerosas por parte del Banco de México.

En el periodo posterior a la crisis, además de mantenerse alta la brecha entre la tasa de interés activa y pasiva, subió el diferencial entre las tasas de los bonos gubernamentales y las de los depósitos, acompañado por una reducción entre las tasas activas y las de los bonos gubernamentales. Es decir, no había gran diferencia entre prestar o comprar bonos y aumentó el costo de reservas que el banco

central otorgó a la banca comercial, o sea, se penalizó la emisión crediticia.

Incluso, aunque, desde fines de 1999, la autoridad monetaria redujo las tasa de los bonos gubernamentales, lo cual, provocó una baja generalizada en la estructura de la tasa de interés, los bancos mantuvieron altos diferenciales en las tasas de interés, porque dispusieron una gran liquidez a bajos costos disponible, por haberse modificado la forma de hacer los pagos a los asalariados y por la baja competencia de captación de recursos al interior del sistema financiero y bancario. Específicamente, se incrementó el pago de nóminas a través de tarjetas de depósito y se mantuvieron altos requisitos de entrada para ahorrar en instituciones financieras no bancarias.

e) Resultados y fragilidad bancaria

Hasta antes de la crisis, el margen financiero del sector bancario era considerado aceptable, incluso muy similar al de sus socios comerciales (Canadá y Estados Unidos), pese a tener una proporción de activos muy reducida con respecto a ellos²⁸. A partir de la crisis financiera los coeficientes de rentabilidad se redujeron en una

²⁸ En 1990 los activos de la banca comercial mexicana ascendían a 72,212 millones de dólares cifra cercana a la del quinto banco más grande de Estados Unidos (entre la del Security Pacific Bank y la del Bankers Trust Corporation) y, ligeramente superior a la del Bank of Montreal que ocupa el tercer lugar. Mayores referencias (Girón 1995b).

proporción relativamente baja, considerando la caída en términos absolutos en el volumen de créditos y la bancarrota de los bancos mexicanos. En el periodo 1994-2000 el ROE²⁹ disminuyó de 12.6% a 5.8%, recuperándose a partir del 2001, hasta alcanzar un nivel de 7.9% a junio del 2004, esto significa que el sistema bancario esta alcanzando los estándares deseados (si el ROE se sitúa entre 10 y 25 por ciento se considera un sistema con buena situación financiera).

Por su parte, el ROA³⁰, con excepción de 1996, se ha mantenido relativamente constantes y el ingreso operacional frente a los activos totales subió de 4.1% en diciembre de 1994 a 10 % en diciembre del 2003.

Lo anterior indica: 1) los servicios bancarios se convirtieron en una nueva fuente de ingresos importante para los bancos; 2) el saneamiento de la cartera contribuyó a mejorar el balance de los bancos; 3) el pagaré gubernamental que respalda a los pasivos vendidos al FOBAPROA (valores no negociables) se convirtió en una fuente importante de utilidades bancarias; 4) las fusiones contribuyeron a mejorar la capitalización de los bancos por la reingeniería financiera y el ajuste de personal; y 5) las amplias brechas entre la tasa de depósitos bancarios y la tasa de rendimientos de los títulos gubernamentales.

²⁹ El ROE (return on equity,) se obtiene de la razón utilidad neta entre capital contable.

³⁰ El ROA (return on assets) se obtiene de la razón utilidad neta entre activos totales.

Es importante destacar que el índice de capitalización se triplicó en el segundo trimestre de 2001 con respecto a 1994³¹, aunque debe señalarse que su metodología de cálculo ha cambiado y ahora se incluye el capital neto respecto a los activos ponderados por el riesgo lo que ha contribuido a su incremento, de acuerdo a la nueva metodología propuesta por el BIS (Banco of International Settlements - Banco de pagos Internacionales-. Por su parte, también subieron las reservas con respecto a las carteras vencidas y se mantuvieron constante los activos corrientes en relación a los pasivos corrientes.

En relación al índice de morosidad en el segundo trimestre de 2004 estuvo por encima del correspondiente a 1990, aunque bajó significativamente con respecto a los niveles posteriores a la crisis (anexo 5.5). Debe señalarse que el 5.1% alcanzado en el 2001 fue sumamente alto porque ocurrió en un contexto de traspaso de la deuda vencida a FOBAPROA-IPAB y caídas en la emisión de nuevos créditos bancarios.

3.1.2 Banca de Desarrollo

La banca de desarrollo redujo su importancia en la década de los ochenta en el contexto de la desregulación bancaria y de la privatización económica. En el nuevo modelo no se aceptaron interferencias del Estado en la orientación de los créditos,

³¹ La comparación de índice de capitalización entre 1994 y 2001 no es exacta por el cambio de metodología de cálculo del capital y de los activos en riesgo, por consiguiente, la cifra para 2001 esta subvaluada al compararse con 1994. A lo anterior debe añadirse que la banca privada redujo el volumen de la emisión de

reduciéndose la participación de las instituciones que dirigían el crédito y ofrecían costos inferiores a los de mercado. Por consiguiente, gran parte de estas instituciones fueron liquidadas, existiendo en 1990 sólo siete bancos de desarrollo, que representaron entre 30% y 20% de los activos bancarios totales, liquidándose otros dos bancos en los últimos años: Banco de Comercio Interior y Financiera Nacional Azucarera. A ello se añaden las intenciones de fusionar en 2004 los dos bancos de desarrollo más importantes (NAFIN –destinado a la promoción de financiamiento industrial- y BANCOMEXT –cuyo objetivo es promover es promover, asesorar y financiar las exportaciones mexicanas)

a) Comportamiento del portafolio de la banca de desarrollo

Durante los noventa, el crédito fue el principal rubro de los recursos totales de la banca de desarrollo, teniendo una participación en promedio de 11% con respecto al PIB, no variando de manera drástica a lo largo de toda la década (entre 1990/1994 y 1995/2000 fue de 13% y 10.2%, respectivamente, anexo 6.1); y, con respecto a los recursos totales, su participación fue en promedio de 66%, con una participación *pre* y *poscrisis* de 72.7% y 64%, respectivamente.

créditos, concentrándose en la tenencia de bonos gubernamentales. Por consiguiente, el índice de capitalización subió significativamente pero este no debería afectar a emisión crediticia.

Es útil consignar que en la segunda parte de los ochenta, la banca de desarrollo emitió más de la mitad de los créditos con respecto al PIB (22.1%), monto que se redujo a algo más de la mitad en el primer lustro de los noventa (13%) (anexo 6).

Los valores y los instrumentos financieros (futuros, reportos, coberturas) tuvieron una participación de 4% respecto al PIB; y, con relación a los recursos totales, de 10.9% (anexo 6.1). Una de las razones de la baja participación de este rubro en los recursos totales fue la reducida presencia de valores no negociables (emitidos por el FOBAPROA e IPAB a cambio de la cartera vencida), representando estos apenas el 19% de los bonos totales. Consecuentemente, la banca de desarrollo no tuvo el trato preferencial de la banca múltiple, hoy extranjera (anexo 6.1), aunque tuvo un Fideicomiso Liquidador de Instituciones y Organizaciones Auxiliares de Crédito (FIDELIQ) cuyas cifras de rescate bancario son importantes aunque menores en comparación al FOBAPROA-IPAB.³²

³² FIDELIC fue creado por el gobierno federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) el 6 de julio de 1996. El objeto fue recibir y enajenar todo tipo de bienes de entidades paraestatales en proceso de desincorporación y comercializar mercancías de comercio exterior que pasen a ser propiedad del fisco, así como otros bienes que le determine la SHCP. Extinguir y administrar fideicomisos, coadyuvar con el gobierno federal en el marco de las estrategias de saneamiento y fortalecimiento financiero de las entidades de la administración pública federal incluyendo el manejo de los créditos que éste destine o haya destinado para otorgar apoyo financiero a las instituciones de banca de desarrollo y organizaciones auxiliares de crédito y celebrar todos los actos necesarios para la recuperación de tales créditos, bien sea que las instituciones se rehabiliten o se liquiden. El 19 de diciembre de 2002 se creó el organismo descentralizado

La cartera vencida de la banca de desarrollo no representó un problema tan agudo como en el caso de la banca múltiple. En el cuadro 6 se observa que en los noventa el monto de los créditos impagados, representó 0.7% del PIB, subiendo después de la crisis a 0.8%; situación que puede explicarse con base en los destinatarios de los créditos. Sólo el 1.6% de los créditos vigentes y en redescuento fueron canalizados al sector privado, lo cual implicó que gran parte de la cartera fuera dirigida al sector público que tiene como garante al Estado. Bajo condiciones de un proceso agudo de privatización económica, podemos señalar que la banca de desarrollo se desligó del financiamiento productivo, tema que profundizaremos en el siguiente apartado.

**CUADRO 6
CRÉDITOS DE LA BANCA DE DESARROLLO CON RESPECTO AL PIB
(Porcentaje)**

	Créditos Totales/PIB	Cartera Vencida/PIB *	Cartera Vencida/ Cred. Totales	Cartera Vigente y Redsec /PIB	Créditos Privados/PIB
1985/1989	22	.5	2.3	20.7	2.7
1990/2000	11	.7	6.3	10.2	1.6
1990/1994	13	.4	2.7	12.4	2.0
1995/2000	10	.8	7.4	9.2	1.5

denominado Servicio de Administración y Enajenación de Bienes por lo que se extinguió el FIDELIC. Por tanto los mandatos encomendados al FIDELIC son conferidos a este nuevo organismo.

* Incluye los valores no negociables.

Fuente: Anexo 6 y 6.1

b) Destino del crédito por sectores y agentes

La banca de desarrollo canalizó sus recursos crediticios preferentemente al sector gubernamental, al sector financiero y en tercer lugar, al sector privado, donde concentró sus esfuerzos en la manufactura, destinando un volumen reducido al sector agrícola, silvícola y pesquero (anexo 6.2), pese a que existen instituciones especializadas en atender al sector rural, como por ejemplo el Banco de Crédito Rural (BANRURAL), y Financiera Nacional Azucarera (FINA),

Las tendencias del destino crediticio se modificaron a lo largo del periodo. El sector financiero empezó representando en 1990 el 15.8% de los recursos; subió a 26.4% en 1992, se disparó a 34.7% en 1994 y descendió a partir de 1995, llegando a 10% en 2000 (anexo 6.2). Lo contrario ocurrió con el sector agrícola, silvicultor y pesquero, que en 1990 representó el 11.6% de los recursos totales y cayó al 3.8% en el 2001 (anexo 6.2), situación grave, aunque existen instituciones alternativas de financiamiento al sector como los Fideicomisos

Instituidos en **Relación con la Agricultura (FIRA)**³³ y las uniones de créditos. Finalmente, la importancia del sector manufacturero deriva de la importancia que la política económica otorga al sector exportador, destinándose a lo largo de todo el periodo 5% de los créditos totales. Pese a la importancia de los créditos otorgados al sector financiero en el total de recursos crediticios, estos sólo representaron el 2.2% del PIB en el periodo 1990-2000, captando una mayor proporción en el periodo anterior a la crisis 3.7% del PIB (1990-1994), en comparación al periodo posterior 1.8% (1985-1989) (anexo 6.3). El sector público captó el 6% del PIB, destinándose casi la totalidad de los recursos al gobierno federal, los estados y municipios, dejando el 0.5% a las empresas estatales; finalmente, el sector privado obtuvo alrededor del 2% del PIB, (anexo 6.3).

Podemos concluir que la desregulación y la privatización económica, así como la ausencia de políticas industriales destinadas a detonar el crecimiento de sectores económicos estratégicos para el crecimiento y el desarrollo, redujeron la importancia de los bancos de desarrollo,

³³ FIRA es un instrumento del Gobierno Federal que actúa como entidad financiera de segundo piso y su misión se cumple, a través de la canalización de recursos crediticios y el otorgamiento de Servicios Integrales de Apoyo.

anulando su carácter de promotores de actividades esenciales y de apoyo a sectores que difícilmente pueden obtener crédito.

3.2 Mercado de Valores

El mercado de valores, especialmente en el nuevo modelo de acumulación, debe asumir una función preponderante: captar ahorro que sirva de base para financiar la inversión y así detonar el crecimiento.

A partir de este planteamiento se aplican medidas destinadas a robustecer el mercado financiero no bancario, el cual adquirió una importancia creciente en el conjunto del mercado. En 1990, este segmento representó alrededor del 70% del capital contable del conjunto del sector, el cual, empero, sufrió fuertes modificaciones aumentando drásticamente al final del periodo (anexo 3). La presencia de inversionistas institucionales, creados a partir de las modificaciones del sistema de pensiones, incrementó la importancia de las SIEFORES, en detrimento de las demás instituciones, particularmente, de las sociedades de inversión.

3.2.1 Comparaciones con otros mercados de valores

El mercado de valores mexicano, pese a estar sujeto a profundas reformas institucionales, se mantuvo relativamente débil y no se profundizó. El número de oferentes del mercado de valores mexicano fue relativamente bajo, incluso, en comparación con los mercados brasileño y coreano, logrando en 1998 una posición ligeramente por encima del mercado argentino, que podría caracterizarse desde el lado de la oferta como el más débil, tendencia que se mantiene en los noventa (anexo 7).

En los años ochenta, la capitalización del mercado de capitales mexicano, respecto al producto interno bruto, también fue reducida en comparación con la brasileña, revirtiéndose las tendencias con respecto a Argentina en los noventa (anexo 7). Cabe llamar la atención en que el mercado de valores coreano tuvo un crecimiento que sobrepasó al mexicano, aunque ambos se equipararon a fines de los noventa. Asimismo, debe recalcar que en este mismo periodo, México rebasó el valor de capitalización brasileño, el cual, empero, puede estar abultado por la *sobrevaluación* del peso mexicano.

Con respecto a la inflación del mercado de capitales, que indica el costo del financiamiento de las empresas, encontramos que en todos los países hubo una gran volatilidad, presentando números negativos en varios años, lo que significa que fue un espacio poco funcional para generar financiamiento a precios estables.

3.2.2 Mercado de Capitales en México

El impulso al mercado de capital tuvo lugar después de la crisis bursátil de 1987. En la primera etapa (1989/1994) los esfuerzos se centraron en crear un ambiente que garantizara mayor seguridad jurídica, con el objetivo de diversificar riesgos, o sea, incrementar el número de demandantes y oferentes, ofrecer instrumentos con mayores plazos de vencimiento y reducir los costos de financiamiento y márgenes de intermediación. Este proceso fue acompañado de mayor supervisión, sin descuidar los avances tecnológicos para proporcionar información rápida y oportuna.

La segunda etapa (1995-2001) tuvo lugar con posterioridad a la crisis y pese a que se mantuvieron los lineamientos del periodo anterior, se otorgó mayor importancia al ahorro interno, consolidándose los inversionistas institucionales (v. g., instituciones de inversiones especializadas como las SIEFORES).

Las reformas institucionales llevadas a cabo a fines de los ochenta y en los noventa, efectivamente modificaron el mercado de capitales. En el periodo mencionado, el valor de capitalización a precios constantes creció 3.7 veces. El importe promedio operado por día casi se triplicó y el volumen de operaciones se incrementó dos veces. Los rendimientos de la bolsa también fueron importantes. La relación precio/utilidad subió casi cuatro veces y el precio/capital contable casi se duplicó (anexo 7.1).

Al analizar la tendencia del conjunto del periodo, se advierten importantes vaivenes con señales contradictorias, vislumbrándose un mercado altamente volátil y expuesto a contagios de crisis de otros espacios geográficos, indicándose con ello que los mecanismos desplegados no fueron suficientes para construir un espacio alternativo de financiamiento funcional, estable y de largo plazo para el crecimiento.

En los años previos a la crisis (1989/1994) la capitalización del mercado casi se triplicó, alcanzando en 1993 el máximo valor de todo el periodo. A partir de 1994, el valor de capitalización se redujo significativamente sin lograr los niveles de 1993. El volumen y el ingreso de operaciones promedio diarias alcanzaron su máximo en 1994, sin volver a conseguir dicho nivel con posterioridad a la crisis. La relación precio/utilidad, también subió aceleradamente entre 1989 y 1993 (con un leve tropiezo en 1992) manteniéndose relativamente constante entre 1994 y 1995, y descendiendo de manera notoria a partir de 1996. La relación precio/capital contable presentó un movimiento ascendente entre 1989 y 1993, disminuyendo a partir de dicho año (anexo 7.1).

Cabría hacer dos reflexiones sobre el comportamiento del mercado de capitales mexicano. Primero, su crecimiento entre 1990 y 1993 fue demasiado acelerado, debido fundamentalmente a la globalización del mercado financiero y a la privatización de la economía, generándose una burbuja especulativa que no tenía sustento en la producción. Específicamente, el mercado financiero no tuvo una inflación constante en el precio de sus instrumentos, impidiéndole generar de manera continua financiamiento barato, vía emisión de instrumentos financieros (Toporowski, 2000), aplicándose, a diferencia de los países desarrollados, la hipótesis de inestabilidad financiera expuesta por Minsky (1986), el cual sostuvo que en periodos de auge tiene lugar un incremento acelerado de los precios de los activos, generándose procesos inflacionarios especulativos, que estallan en periodos de crisis, pudiendo generar una deflación por deudas, como la ocurrida en diciembre de 1994.

Entonces, pese a su diversificación, el mercado de capitales se mantuvo relativamente delgado y frágil, anteponiendo la especulación a la producción, distrayendo así recursos del sector productivo, lo cual redujo la liquidez destinada al desarrollo económico.

Debe mencionarse también que este mercado fue altamente sensible a los sucesos en el mercado financiero internacional, especialmente a lo acaecido en el sudeste asiático y en Brasil. En 1998 los principales indicadores del mercado de capitales mexicano volvieron a descender, reflejando la interdependencia del mercado financiero mexicano con el resto del mundo, lo cual afectó a los indicadores del sector productivo. Ello indica que el mercado financiero puede presentar turbulencias a pesar de la prudencia en las políticas económicas nacionales que, a su vez, detienen el crecimiento económico. En otras palabras, las políticas destinadas a controlar la inflación, garantizar el equilibrio fiscal y el valor de la moneda, pueden volverse ineficientes ante reversiones del capital extranjero por causas ajenas a la economía mexicana.

De lo anterior se deduce que la desregulación y la globalización inflaron el mercado de capitales de manera temporal e inestable. Sus bases de crecimiento fueron débiles puesto que no se incrementó drásticamente el número de empresas emisoras, ni se basó en la ampliación del capital fijo, siendo su principal móvil la privatización de las empresas públicas. Por otra parte, el creciente ahorro financiero no fue resultado del crecimiento económico sino de que los inversionistas extranjeros sólo buscaron captar mayores rendimientos, resultado de tasas de interés más altas.

El financiamiento generado por el mercado de capitales fue sumamente reducido, logrando en todo el periodo una participación de apenas 0.4% del PIB. Sus mayores logros tuvieron lugar en 1992 cuando el monto de emisiones representó el 2% del PIB (anexo 8 y gráfica 6).

Poner gráfica 6

3.2.3 Sociedades de Inversión

Las sociedades de inversión fueron otra pieza clave del fortalecimiento del sistema basado en el mercado de capitales, debido a que emiten y demandan grandes cantidades de títulos financieros. En México, como en el resto de los países en que ha tenido lugar la desregulación y la globalización financiera, se hicieron importantes esfuerzos para fortalecer a las sociedades de inversión, cuya existencia se remonta a fines de los años cincuenta. En ese contexto aparecieron las SINCAS (sociedades de capitales) cuyo objetivo fue apoyar el desenvolvimiento y la salud financiera de la empresa pequeña mediante capital de riesgo. Posteriormente surgieron las SIEFORES, que invierten los recursos de los fondos de pensiones.

De diciembre de 1989 a marzo del 2000, el número de sociedades de capitales en operación aumentó de 31 a 42 (34 sociedades de inversión de capitales simple y 8 regionales). Sus activos crecieron 20.8 veces y el total de inversiones, contabilizando las empresas promovidas y las empresas promovidas vendidas, creció 19 veces (anexo 9).

Al considerar el conjunto de las sociedades de inversión se observan patrones de comportamiento similares a los del mercado de capitales. Al inicio de la década tuvieron un crecimiento acelerado, logrando su máximo nivel en 1993 (22 mil millones de dólares), cayendo a la mitad en 1994, para reanimarse en 1996, con un breve declive en 1998 (efecto del contagio de la crisis del sudeste asiático), sin remontar los niveles previos a la crisis (ver anexo 9.1).

Considerando la procedencia de los recursos, la inversión extranjera en las sociedades de inversión, representó en promedio el 3% de la inversión total, logrando su mayor participación en 1993 (4.3% del total), y su nivel más bajo en 1999, para remontar en el 2000. Esto indica que las fluctuaciones de la inversión extranjera no generaron modificaciones de consideración en el mercado. Debe llamarse la atención en que hubo modificaciones en las formas de depósitos del capital extranjero. En 1993, los depósitos estaban concentrados en sociedades de deuda para personas morales (65%) y en el año 2000 en sociedades de inversión de deuda para personas físicas (84%) (Anexo 9.1). En esta misma línea, otro elemento interesante fue el incremento de los accionistas extranjeros y la reducción sistemática de inversionistas nacionales.

Con respecto al financiamiento de las sociedades de inversión, las cifras indican que estas instituciones aportaron, en promedio, el 3% del producto interno bruto (anexo 8). En 1998, al encontrarse cerrado el mercado financiero, el financiamiento neto bursátil representó 12.5% del producto interno bruto, desplomándose a partir de 1990, cuando se abrió el sistema financiero mexicano al resto del mundo. En los años anteriores a la crisis, el financiamiento neto bursátil fue comparativamente superior respecto al PIB (3.6%) que en los años posteriores a la crisis (2.9%). Debe resaltarse que los instrumentos gubernamentales tuvieron mayor relevancia a lo largo de todo el periodo, aunque en los últimos años noventa aumentaron significativamente los instrumentos del sector privado, provocando un desplazamiento de los instrumentos financieros públicos (anexo 8).

3.2.4 Inversión Extranjera

El financiamiento procedente de la inversión extranjera equivalió en este periodo a 11% del PIB, presentando variaciones anuales sustanciales. Específicamente, al revisar más detenidamente las estadísticas, encontramos que entre 1992 y 1994 ese porcentaje estuvo muy por encima del promedio de la década: 12.1% en 1992, 20.3% en 1993 y 18.1% en 1994. En promedio, en estos tres años, la entrada de recursos representó 17% del PIB, lo cual indica que la globalización del mercado financiero fue una importante fuente de atracción de recursos, descendiendo posteriormente dicho porcentaje a raíz de la crisis (anexo 8). En la composición de los instrumentos de financiamiento de la inversión extranjera, predominaron los American Depositary Receipts (ADRs) con un promedio de 50%, situándose en 46% en el periodo anterior a la crisis y 53.4% con posterioridad a ella. El cambio más drástico se presentó en el mercado de dinero, que entre 1990 y 1994 atrajo casi el 30% de los recursos, representando en 1992 el 33%, en 1993 el 29% y en 1994 el 33% de los recursos totales (anexo 8.1). Entre 1995 y 2000 estos porcentajes descendieron de manera abrupta, captándose a través de esta vía sólo el 6% de los recursos totales. Los recursos de libre suscripción fueron los que neutralizaron la caída del mercado de

dinero, siendo insignificantes las operaciones del mercado de derivados.

IV. CRISIS FINANCIERA

La crisis financiera mexicana de 1994 México ha sido profundamente estudiada por los organismos financieros internacionales FMI, BID, BIS y CEPAL. Los Informes del Banco de México y de la oficina “General Accounting Office” de los Estados Unidos son análisis de referencia necesaria para profundizar en la forma en que se fue transmitiendo la desregulación y liberalización financiera hasta la crisis. Los artículos y libros de connotados economistas fueron múltiples en su momento y también dignos de mencionarse. La importancia de la crisis bancaria se debió a que fue precedida por un crecimiento económico sorprendente en un entorno de globalización financiera. Por ello, el entonces presidente del Banco Mundial, la nombró como la primera crisis del siglo XXI. El texto de Díaz Alejandro (1995) recobró actualidad, así como la obra de Minsky (1982) al responder a un proceso previo de desregulación y liberalización financiera que incidió en la crisis bancaria. Fenómeno que se propagaría a todos los países emergentes en un entorno de globalización.

El sistema de pagos había sido un sistema regulado que había permitido el llamado “milagro mexicano” se enfrentaba a los cambios

estructurales provenientes de la globalización del mercado financiero y del engarzamiento del sistema productivo mexicano a la economía estadounidense. El inicio de la desregulación del sistema financiero desde mediados de los años setenta se aceleró con la crisis de la deuda externa de los ochenta provocando una transformación profunda en razón del pago de intereses de la deuda externa. Dicha transformación detonó la nacionalización de la banca y tres renegociaciones de la deuda externa que concluyeron con el Plan Brady. Si bien, hubo una reducción en la carga de intereses, debilitaron al sistema financiero, impidiendo a las instituciones asumir el financiamiento del crecimiento. Se detuvo la inversión productiva proveniente del sector privado y público, se redujo el consumo privado, provocando una atonía en el crecimiento económico durante los ochentas.

A su vez, la desregulación productiva a través de la apertura comercial con el ingreso de México al GATT, desdibujó a los empresarios nacionales permitiendo a los sectores de escala el afianzamiento a un proyecto con un fuerte componente de inversión extranjera. A tres décadas de la primera crisis económica (1976) México pasó de ser una economía fuertemente regulada a una economía desregulada sin

lograr ni el crecimiento y el desarrollo económico anhelado por los hacedores de política económica.

La gran reforma estructural y financiera iniciadas en los setentas y acelerados en los ochentas, no han sido detonantes de un mejor bienestar. El *Consenso de Washington* como lo señala Kuczynski y Williamson (2003) con su decálogo de medidas de política económica no ha funcionado, al menos para México. El resultado fue la concentración y centralización de una industria ya oligopólica y la concentración de la riqueza de los grupos corporativos.

Un sistema de pagos eficiente y eficaz así como la estabilidad del financiamiento a la producción requería proteger y fortalecer las instituciones destinadas al financiamiento y no priorizar la independencia del banco central a las decisiones productivas.

Por consiguiente, la globalización del sistema financiero y la extranjerización de los bancos fue resultado del proceso de desregulación, globalización e integración productiva y financiera de la economía mexicana a la estadounidense, que habría de profundizarse aún más posteriormente. En este sentido, es imprescindible destacar también la participación de los flujos de capital y las nuevas modalidades del financiamiento externo en el mercado internacional.

Para poder describir la fragilidad financiera y la crisis económica mexicana junto con la complejidad de la economía internacional es importante recurrir a diferentes variables macroeconómicas, sin relegar las microeconómicas. A continuación intentamos explicar detenidamente las causas de la crisis financiera y su desenvolvimiento.

4.1 Características del financiamiento en el periodo de “pre-crisis”

En virtud de que la política económica tuvo como objetivo la estabilidad de precios, desde diciembre de 1988, tras la renegociación de la deuda externa con base en el Plan Brady, se buscó mayor acceso a los mercados financieros internacionales, atraer inversión extranjera de cartera y directa, para lograr, vía el financiamiento externo, una recuperación económica, sin restricción externa y con estabilidad de precios. Esto se consiguió gracias a: 1) la canalización de fondos al sector privado vía inversión extranjera directa; 2) la canalización de las inversiones de cartera en bonos y acciones directa o indirectamente por medio de los (ADRs) o de inversiones de capital en fondos de inversión o fondos accionarios; 3) la recuperación por parte de las empresas del sector privado del mercado de eurobonos; 4) el incremento del flujo neto de depósitos en los bancos comerciales

y otras instituciones financieras, y e) el retorno de capitales nacionales.

Bajo estas condiciones, México se convirtió en uno de los mercados emergentes de mayor desarrollo por la mayor afluencia de capital externo. Así por ejemplo, la capitalización del mercado de valores mexicano avanzó aceleradamente entre 1990 y 1992, aunque, en 1993 empezó a descender, como se dijo anteriormente. Tan sólo entre 1993 y 1994, el flujo anual de la inversión extranjera en cartera cayó de 28,919 millones a 8,182 millones de dólares.

En el periodo 1989-1993 la afluencia de recursos quedó registrada en los saldos globales de la balanza de pagos (anexo 10). En este contexto, México regresó al mercado internacional de capitales, percibiéndose un flujo creciente de inversión extranjera, particularmente de cartera, por medio del mercado de valores. En efecto, el flujo anual total de inversión extranjera (directa e indirecta) pasó de 3,676 millones de dólares en 1989 a 17,515 millones en 1991; en 1992 fue de 22,434 millones y en 1993 alcanzó la suma de 33,308 millones de dólares. El porcentaje de inversión de portafolio respecto al total de inversión, pasó de 10% en 1989 a 86% en 1993. Como se observa en el anexo 10, los altos montos de flujos externos durante

estos años se reflejaron también en un crecimiento de las reservas internacionales que pasaron de 6,329 millones en 1989, a 25,110 millones de dólares en 1993. En cuanto a la cuenta de capital, esta pasó de 3,176 millones de dólares en 1989 a 32,482 en 1993; lo cual representa un crecimiento de más de diez veces. Como contra parte, se observó un enorme crecimiento en el déficit en cuenta corriente, derivado fundamentalmente del desequilibrio en la cuenta comercial; que pasó de un superávit de 405 millones de dólares en 1989 a un déficit de 15,934 millones en 1992 y de -13,481 millones de dólares en 1993. El déficit de la cuenta corriente pasó de 2,107 millones de dólares en 1988 a 23 399 millones de dólares en 1993, o sea, subió en más de diez veces.

La confianza, la certidumbre y los rendimientos en los mercados de dinero y capital constituyeron el atractivo para retener y atraer capitales externos y así mantener la estrategia de estabilización de precios. La emisión y colocación de valores vía la oferta de obligaciones y acciones, así como de títulos de deuda pública y privada en los mercados nacionales y extranjeros, se dieron a un ritmo creciente, acorde al desarrollo y reforma del sistema financiero nacional.

4.2 Desarrollo de la crisis

Al tercer trimestre de 1994, el renglón de errores y omisiones de la balanza de pagos y la variación en la reserva bruta, representaban un acumulado negativo de 18,299 millones de dólares. Por lo que hace a la cuenta de capital, pasó de 22 708 millones de dólares en el tercer trimestre de 1993, a 14,314 millones de dólares, en igual periodo de 1994, lo cual representó un descenso de 37%, en tanto el déficit de la cuenta corriente en dicho periodo mostró un incremento de 22%, al pasar de -18,048 a -22,058 millones de dólares. Esto se debió, en parte a la sobrevaluación del peso frente al dólar y, a la apertura comercial y financiera, que volvió vulnerable la economía a los flujos de capital.

La estrategia de deuda interna, vía la política monetaria que se impulsó para retener la salida de divisas y contener las presiones sobre el mercado cambiario y el déficit en cuenta corriente, así como los menores ingresos en la cuenta de capital, significó el incremento de las tasas de interés en las emisiones primarias de los títulos públicos de corto plazo (CETES, BONDES y AJUSTABONOS) así como la intervención en el mercado de dinero, con ofertas crecientes

de títulos con cobertura cambiaria, particularmente los bonos de la tesorería (TESOBONOS).

Como resultado de lo anterior, el sistema financiero presentó síntomas de debilidad originados por el creciente nivel de morosidad que se venía incrementando desde 1991; el peso se devaluó, al pasar de niveles de 3.88 en 1994 a 7.68 pesos por dólar en 1995; el déficit de la cuenta corriente ya no pudo financiarse con las entradas de capital; los niveles de inflación se dispararon a casi 52 % en 1995 y las tasas de interés aumentaron notablemente.

4.3 Características del financiamiento en el periodo post-crisis (1996-2000)

A diferencia del periodo 1990-1994, en 1996-2000 se registró una gran afluencia de recursos del exterior, en su mayor parte en la forma de inversión extranjera directa descendiendo la inversión extranjera de cartera. En 1996, ésta ascendió a 9 186 millones y en 2000 a 16 449 millones de dólares. En cambio la inversión en cartera pasó de 13 569 millones de dólares en 1996 a un saldo negativo de 1 134 millones de dólares en 2000. La inversión extranjera directa creció 79%, en tanto que la inversión extranjera indirecta sufrió una fuerte caída. Esto se explica por el ciclo de crecimiento de la economía norteamericana y la

retracción de la inversión indirecta, como resultado de la crisis en Asia y en otras economías emergentes, así como por el proceso de fusión y adquisición de algunas empresas. El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos pasó de -2 507 millones de dólares a -18,167 millones de dólares, en tanto que la cuenta de capital pasó de 4 327 millones de dólares a 18 325 millones de dólares, lo que permitió financiar el déficit en cuenta corriente.

4.4 Comparación de los periodos 1990-1994 y 1995-2000

La tasa promedio de crecimiento del PIB fue en 1990-1994 de 3.9% y en 1995-2000, de 2.6%; si se toma en cuenta el año 2001, descendería a 3.0% y subiría a 5.4% de considerarse los años que van de 1996 a 2000. Esto se debió en gran parte a la entrada de inversión extranjera directa, que entre 1990 y 1994 fue en promedio de 5,430 millones de dólares anuales, y en 1995-2000, de 12,240 millones de dólares anuales en promedio. Es importante mencionar que en el primer periodo, la deuda externa representó en promedio el 35% del PIB, y de 1996 a 2000, 41%. Cabe destacar también, que de 1990 a 2000, el servicio de la deuda externa se multiplicó por tres, al pasar de 11 316 millones de dólares a 34 700 millones de dólares. En conclusión, la política económica durante la década de los noventa

mejoró notablemente los indicadores macroeconómicos, específicamente el crecimiento del PIB y la penetración del capital extranjero. Por ello, existe coherencia, al menos de corto plazo, entre la *extranjerización* de la banca mexicana y su incorporación al mercado financiero internacional. A través de la *extranjerización* de los activos nacionales se atrajo recursos financieros internacionales que financiaron el crecimiento. El gran problema devendrá cuando se acaben los activos nacionales y el capital internacional no encuentre activos atractivos en la economía mexicana.

En el periodo 1990-1994 la balanza en cuenta corriente tuvo en promedio negativo anual de 20,000 millones de dólares (en 1994, 29,662 millones de dólares) que se redujo a la mitad (10.000 millones de dólares) entre 1995 y 2000. Ello se debió a que las exportaciones subieron debido a la integración de la economía mexicana a la estadounidense y por la menor sobrevaluación del tipo de cambio (con respecto al periodo 1990-1994), que fluctuó en el primer periodo alrededor de 3.22 pesos por dólar, y en el segundo, alrededor de 8.76 pesos por dólar.

4.5 Desaceleración y profundización de la fragilidad financiera

El costo fiscal de los apoyos a la banca representó alrededor de 7.1% del PIB en 1995. En 1998 los apoyos a través del FOBAPROA y del IPAB representaron 13.2% del PIB, y al cierre del primer trimestre de 2001, 12.6%; esto permitió reestructurar las carteras de los bancos, aumentando el nivel de capitalización, lo cual, empero, fue acompañado de variaciones relativamente menores en los niveles de rentabilidad bancaria (con excepción de algunos años, anexo 5.5).

El Estado no pudo canalizar recursos suficientes al sector productivo por varias razones. El costo fiscal del IPAB es muy alto, lo que limita la inversión productiva por parte del Estado; la reducción del gasto social impide el desarrollo en educación, salud y vivienda; la situación se agrava por el alto costo de la deuda, tanto interna como externa.

Aunque de 1995 a 2000 aumentó el ritmo de las exportaciones, persiste el déficit en cuenta corriente; por tanto, es necesario incrementar las exportaciones o reducir las importaciones, a fin de disminuir la necesidad creciente de flujos de capital internacionales.

Para ello, es necesario aumentar la inversión pública, lo cual permitiría aumentar el empleo en el sector productivo y por ende, la demanda agregada y el desarrollo económico. En vista de la apremiante necesidad de aumentar los ingresos fiscales, es vital una

reforma fiscal³⁴ que tenga como propósitos fundamentales ampliar la base gravable y no reducir el consumo interno, suficientemente deprimido a raíz de las políticas económicas *procíclicas*. Finalmente, aunque no menos importante, es indispensable reactivar las relaciones entre el sector financiero y el productivo, lo cual debe realizarse en varios frentes. Primero, reactivar la función crediticia de la banca, sin olvidar la importancia de la banca de desarrollo que dirige recursos a sectores productivos específicos, y segundo, garantizar financiamiento de largo plazo, utilizando el mercado de capitales y el creciente ahorro interno proveniente de los fondos de pensiones, lo cual debe ir acompañado de un tipo de cambio apegado a su valor real.

4.6 Perspectivas de la Banca

El comportamiento de la banca comercial y de la banca de desarrollo en los últimos años se asemeja a la “crónica de una muerte anunciada”. El proceso de desregulación del sistema bancario, a través de la *Reforma Financiera*, profundizó la crisis bancaria. La privatización de inicios de los noventa dio lugar a la *extranjerización* del sistema bancario y desaparecieron los canales crediticios,

³⁴ Una iniciativa presidencial muy controvertida, pretendía incrementar los ingresos fiscales, basándose principalmente en la imposición de una tasa de 15%, por concepto de impuesto al valor agregado (IVA), a alimentos y medicinas, gravados hasta ahora con tasa cero. Tras álgidas discusiones, el 1 de enero de 2002, el Congreso de la Unión rechazó esta propuesta y estableció en cambio impuestos especiales, que no lograrán

cancelando el sistema financiero regulado, sin construir canales alternativos de emisión crediticia.

Para el año de 2001, la inversión extranjera en servicios financieros estaba representada en los siguientes porcentajes. Por país de origen le correspondía a los Estados Unidos el 66.1%; a España el 15.35%; a Inglaterra, el 4.1%; y, Canadá, representó el 3.3 por ciento. Del total de la inversión el 70.1 por ciento se concentró en las instituciones de banca múltiple y, el resto, en otras instituciones financieras como las compañías de seguros y las sociedades de inversión.

Cabe resaltar que la apertura señalada en el capítulo XIV del Tratado de Libre Comercio con América había establecido la promoción de competencia entre las instituciones bancarias y financieras de los tres países en condiciones de igualdad. Empero, la situación actual es que los bancos mexicanos se volvieron dependientes de las decisiones de la matriz del grupo corporativo. Ningún banco mexicano logró penetrar o poner subsidiarias en Estados Unidos y Canadá. El sistema financiero fue absorbido casi totalmente por los bancos extranjeros más importantes de la lista de Fortune.

incrementar los ingresos fiscales en la medida necesaria; esto se conseguirá cuando se aumente la base gravable, esto es, el número de contribuyentes.

Banamex y tres bancos fueron absorbidos por Citigroup que ocupaba el primer lugar de la lista de Fortune, mientras que Serfín absorbido por Bank of America con el segundo lugar en dicho lista. Los bancos españoles, BSCH ocupan el lugar veinticuatro y, BBVA el lugar treinta y tres; Scotiabank el lugar cuarenta y cinco. En sí, el proceso de concentración y centralización bancaria había llegado a su expresión más madura de penetración financiera de México.

V. REFORMAS A LA REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN PRUDENCIAL DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO³⁵.

La regulación y supervisión prudencial tuvo por objeto transformar las operaciones del sistema financiero y evitar futuras quiebras bancarias fortaleciendo, a su vez, a los intermediarios financieros bancarios y no bancarios, haciendo más transparentes las operaciones del mercado de valores y exigiendo reservas para atenuar el saneamiento de las instituciones. Este proceso que configuró un nuevo modelo de la banca mexicana fue extensivo en todos los países latinoamericanos respondiendo a los lineamientos del Banco de Pagos Internacionales de Basilea. En este contexto se implantó el acuerdo Basilea I que obliga a los bancos a tener un monto de reservas de al menos 8% del capital sobre activos (ROE) extensivo a todos los países de América Latina y otras economías emergentes, posteriormente.

El proceso de desregulación y liberalización financiera formó parte de la política financiera y monetaria en el marco de la política económica cuyo objetivo prioritario fue abrir el sistema productivo profundizando las reformas a la *Ley General de Instituciones de Crédito* y a la *Ley*

³⁵ En el Anexo 11 se encuentran todos los cambios en el sistema financiero de México de 1988 a junio del 2001.

General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito modificando las vigentes y creando otras. Este proceso, como se dijo en la sección II, inició en los ochenta, profundizándose en los noventa, en un ambiente de alta volatilidad financiera.

En este contexto debe entenderse la autonomía conferida al Banco Central (1994), realizada con el fin de quitar los elementos políticos de la determinación y manejo del crédito, otorgándose independencia a las personas que integren el órgano de gobierno de la institución para garantizar estabilidad en el manejo de los agregados financieros. Una finalidad primordial del banco central es promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos. Por ello, el Banco de México puede llevar a cabo los actos siguientes: operar con valores; otorgar crédito al Gobierno Federal, a las instituciones de crédito, así como al organismo descentralizado denominado Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB).

Asimismo, fueron fundamentales las Reformas a las leyes financieras (1995), cuyo objeto prioritario era fortalecer el capital social de las entidades, dar pauta a las fusiones entre bancos nacionales y a la *extranjerización* de los bancos al "...modificar la estructura accionaria

del capital social de controladoras de grupos financieros, instituciones de banca múltiple y casas de bolsa, permitiendo una mayor participación de personas morales y extranjeras".(Banco de México, Informe del Banco de México, 1995: 227).

Señalaremos que las principales modificaciones pueden agruparse en los siguientes numerales:

1. Entre finales de 1989 y 1999 La *Ley General de Instituciones de Crédito* se adecuó al proceso económico a través de diferentes modificaciones. Sin embargo, tal como lo comenta el Banco de México, el objetivo fue encontrar la congruencia con la desregulación operativa del sistema bancario y dotar a las instituciones de banca múltiple de un sistema normativo que fortaleciera su estructura y mayor autonomía de gestión; regular el servicio de banca y crédito; la organización y funcionamiento de las instituciones de crédito; las actividades y operaciones que las mismas podrían realizar; su sano y equilibrado desarrollo y la protección de los intereses del público. Para ello se crearon los certificados de aportación patrimonial (CAP) serie C. El capital social de las sociedades nacionales de crédito está integrado por: la serie A, 66% del capital ordinario. Acciones B, 34% del capital ordinario. La serie C representa el capital adicional de la

sociedad. La participación de personas físicas o morales en los certificados de aportación patrimonial serie B será de 5%. El nivel de capitalización será de 8%. El capital pagado podrá ser integrado con una parte adicional, representada por acciones L que se emitirán hasta por 30% del capital ordinario. A su vez, se les eximió de guardar secreto bancario por lo que hace a la información relacionada con los activos que se mencionan, cuando ésta sea proporcionada a personas con las que se negocien o celebren las operaciones siguientes: a) los créditos que vayan a ser objeto de cesión o descuento; o b) su cartera u otros activos, tratándose de la transmisión o suscripción de un porcentaje significativo de su capital social o de la sociedad del grupo financiero.

2. Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito.

Entre sus objetivos primordiales se encuentran liberar y desregular las actividades realizadas por los intermediarios financieros no bancarios, promoviendo su desarrollo equilibrado y eficiencia. Regular la organización y funcionamiento de las organizaciones auxiliares del crédito y se aplicará al ejercicio de las actividades que se reputen en la misma como auxiliares del crédito. Para llevar a cabo los objetivos anteriores fue necesario dar reconocimiento jurídico a las empresas de

factoraje; permitir a las arrendadoras financieras la colocación de obligaciones en el mercado de capitales; participación minoritaria de inversionistas extranjeros en el capital social de estas instituciones; y dar reconocimiento legal a las cajas de ahorro, siendo éstas las que aglutinarán los recursos dispersos y los incorporarán productivamente. Se elimina la prohibición que impedía a las organizaciones auxiliares de crédito operar con acciones propias. Se deja de lado la prohibición de emitir acciones preferentes o de voto limitado. Se creó una tercera clase de almacén general de depósito, el cual puede otorgar financiamientos sujetándose a los requerimientos de capitalización que expida la SHCP. Se reglamenta lo relativo a las operaciones sospechosas y operaciones relevantes, entendiéndose por las primeras aquéllas que realice una persona física o moral y por las segundas aquéllas operaciones que se realicen por un monto igual o superior a diez mil dólares. Esto último para evitar el lavado de dinero y de corrupción entre las personas físicas y morales.

3. *Ley Federal de Instituciones de Fianzas.* En esta ley se autorizó la participación de otras instituciones de fianzas o de seguros en el capital social de las afianzadoras y podrán operar bajo el régimen de capital fijo variable. Se otorgó una mayor autonomía a las instituciones

aseguradoras. Se suprimió la inversión obligatoria. Se liberaron las tarifas de las primas que las instituciones cobraban por las fianzas que otorgaban. Se modificó la estructura accionaria del capital de estas entidades financieras, facilitando con ello el acceso a los inversionistas nacionales y extranjeros. Asimismo, para propiciar un mayor número de alianzas estratégicas entre los inversionistas, se redujo de 99% a 51% la proporción accionaria de las filiales constituidas como sociedades financieras de objeto limitado, organizaciones auxiliares del crédito e instituciones de seguros y fianzas, que obligatoriamente debe ser propiedad de una institución financiera del exterior directa o indirectamente.

4. *Sistema de Ahorro para el Retiro.* La reforma al sistema de seguridad social, específicamente las pensiones, está a cargo de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar), autoridad encargada de la coordinación, regulación, supervisión y vigilancia de los sistemas de ahorro para el retiro, cuyo órgano administrativo esta desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. La Consar tiene, entre otras, la facultad de regular mediante la expedición de normas de carácter general todo lo relativo a la operación de los sistemas de ahorro para el retiro, la constitución,

organización, funcionamiento y operación de los participantes en los sistemas de ahorro, así como otorgar, revocar o modificar las autorizaciones y concesiones a que hace referencia la ley. Las AFORES tienen como objeto abrir, administrar y operar las cuentas individuales; recibir de los institutos de seguridad social las cuotas y aportaciones correspondientes a las cuentas individuales, así como recibir de los trabajadores y patrones las aportaciones voluntarias. Se deben hacer aportaciones de 5% para vivienda, adicional al 2% de ahorro existente.

5. Modificaciones a la Ley de Inversiones Extranjeras. Los puntos más relevantes de esta ley son: a) el uso exclusivo de inversión por parte del Estado en materia de hidrocarburos; petroquímica básica; electricidad y energía nuclear; minerales radioactivos; correos; emisión de billetes; acuñación de moneda y control, supervisión y vigilancia de puertos, aeropuertos y helipuertos. b) Los inversionistas extranjeros podrán participar: hasta el 10% en sociedades cooperativas de producción; hasta el 25% en transporte aéreo nacional, aerotaxi y especializado; hasta el 49% en controladoras de grupos financieros; banca múltiple; casas de bolsa; especialistas bursátiles; y, administradoras de fondos para el retiro. Estas adecuaciones

realizadas en marzo de 1998 permitieron la entrada de los bancos extranjeros, en particular los españoles. Posteriormente, de otras nacionalidades hasta la compra de Banamex por Citigroup y Bital por HSCB.

6. *Ley del Mercado de Valores*. Desde 1989 hasta 2001 esta ley se modificó cinco veces. Hoy, dicha ley da el reconocimiento legal de *especialista bursátil* como un intermediario más del mercado de valores. El cuál actuará como mediador entre la oferta y demanda de títulos. No se podrán realizar operaciones por cuenta propia respecto de los valores que manejen. Se crea el Sistema Internacional de Cotizaciones el cual se refiere a los valores extranjeros que sean objeto de intermediación en México. Se permitirá llevar a cabo operaciones de oferta pública de valores en territorio nacional.

Las *casas de bolsa* podrán llevar a cabo libremente en el mercado exterior las actividades propias de ellas. Por otro lado, se regulan los sistemas automatizados en la contabilidad y registro de las operaciones bursátiles. El capital social de las *casas de bolsa* y *especialistas bursátiles* se divide en una parte ordinaria y otra parte adicional. La parte ordinaria se divide en acciones series “A” y “B” y cuyos porcentajes son: “A” 51%; “A” y/o “B” 49%. El capital social

adicional se compone de acciones serie “ L ”, cuyo porcentaje es hasta del 40%. Se permite que las casas de bolsa emitan obligaciones subordinadas de conversión obligatoria a títulos representativos de su capital social.

Las reformas de supervisión prudencial no sólo han permitido la internacionalización del sistema financiero nacional y su integración a través de mercados financieros inestables sino que ha pasado a ser un sector en manos de matrices extranjeras.

VI. CONCLUSIONES

Los bancos que perdimos es una expresión de tristeza y de añoranza de un proyecto nacional. Ver como fueron desdibujándose del espacio de un país los nombres de bancos constituidos desde finales del siglo XIX por capitales extranjeros y, posteriormente, nacionalizados a favor de los grupos mexicanos para el financiamiento del desarrollo desaparecieron paulatinamente. Las transformaciones del sistema financiero regional e internacional finiquitaron la misión de dichas instituciones para lo que fueron creados. Al menos, los cambios nos marcan dos grandes periodos en la última mitad del siglo XX. El orden financiero en función de un orden regulado establecido en Bretton Woods y una era Post Bretton Woods donde los corporativos financieros dominan el mercado internacional. Las decisiones de la industria oligopólica bancaria nacional pasaron al centro de los consorcios financieros internacionales cuyas matrices deciden en función del grupo.

El rompimiento del orden monetario mundial predominante de 1945 a 1973, modificó sustancialmente el funcionamiento del sistema financiero mexicano. Se dismantelaron las políticas responsables de

canalizar los recursos financieros al sector productivo, dejándose esta función a los mecanismos de mercados. A la par se desarrollaron las instituciones típicas del mercado de capitales, cuya función era diversificar las formas de captación de ahorro, o sea, realizar el fondeo de la inversión y estabilizar el crecimiento económico.

Sin embargo, a pesar de todos los cambios institucionales que tuvieron lugar en los ochenta y en los noventa, se mantuvo la posición oligopólica de la banca privada y no se construyeron puentes sólidos entre el mercado financiero y el sector productivo, lo cual impidió una oferta constante de flujos financieros hacia el capital productivo. Por el contrario, la banca mantuvo la égida del capital financiero en un entorno de alta volatilidad de los flujos de capitales externos que, basados en el mecanismo de arbitraje, tuvieron importantes entradas y salidas al sistema financiero nacional. Ello fue particularmente perjudicial para economías sin medios de pagos internacionales ni sectores exportadores dinámicos que garantizaran flujos de divisas constantes, agravados por una desregulación económica, que volvió al consumo final e intermedio altamente dependientes de las importaciones.

Con base en lo anterior deben entenderse las crecientes contradicciones del sistema financiero mexicano de los noventa, que detonaron la macrodevaluación de 1994 y la posterior crisis financiera, así como la ausencia de políticas anticíclicas y la casi completa desaparición de la emisión de créditos del sistema financiero nacional a partir del segundo quinquenio de los noventa, apareciendo vías alternativas como los préstamos del sistema financiero externo, el financiamiento intraempresarial y la presencia de los *non-banks-banks*, acompañado de una banca de desarrollo sumamente débil que dejó de cumplir su función central. Por el contrario, gran parte de sus recursos crediticios se destinaron al sector financiero, otorgándole una importancia menor a sectores típicamente desfavorecidos por dichas instituciones, como por ejemplo, el agro, la silvicultura y la pesca.

Consecuentemente, el incremento de la penetración financiera y la mayor presencia de los instrumentos financieros no bancarios fue resultado de cambios institucionales que no modificaron el comportamiento de los agentes en relación a la canalización del ahorro ni garantizaron financiamiento al sector productivo, provocando mayores beneficios para el sector bancario, evidenciándose ello a través de la relación de ganancias netas sobre fondos propios y

activos, explicado en parte por el creciente margen financiero entre activos sin riesgo y tasas pasivas que, partir de 1999, lograron niveles históricos.

Segundo, pese a que la desregulación bancaria junto a la globalización canalizó casi completamente los créditos al sector privado, no se garantizó la eficiencia económica. La ampliación de los créditos estuvo acompañada de carteras vencidas, incrementándose con posterioridad a la crisis; además dichos recursos fueron canalizados preferentemente al financiamiento de bienes finales. Casi la mitad de créditos concedidos al sector privado no financiero fueron otorgados a las personas físicas, generándose importantes fugas al multiplicador del ingreso por su creciente coeficiente de importaciones (representando en 1994, en promedio, el 7% del PIB) y los sectores más beneficiados fueron los restaurantes, los hoteles, y el consumo. Estas características imprimieron un bajo acceso a la banca en el periodo anterior a la crisis, revirtiéndose dicha tendencia después de 1995, puesto que después de la crisis la mayor cantidad de los recursos fueron destinados al sector financiero y a entidades gubernamentales, las cuales se concentran en relativamente pocos agentes.

Producto de la crisis financiera y la presencia de otras fuentes de financiamiento, así como las nuevas actividades del sector bancario, este sector pudo mantener altas ganancias sin emitir créditos, lo cual fue acompañado de un proceso de *extranjerización* que traspasó casi la totalidad de los activos bancarios del sector privado al capital internacional, manteniéndose sus altos índices de oligopolización. Así, en el presente, las distorsiones generadas por el sector bancario oligopolizado junto con una estructura no competitiva de la tasa de interés, han permitido enormes márgenes de intermediación financiera, pese a la bancarrota del sector y la no emisión de créditos bancarios. En otras palabras, volvió aparecer el carácter rentista del sector bancario, traspasando al Estado el costo de sus riesgos, pese a estar controlado por capital privado internacional

El sector financiero no bancario sufrió profundas transformaciones en los últimos veinte años, incrementándose su presencia en el sistema financiero mexicano. La desregulación y, particularmente la globalización financiera, dinamizaron el mercado de valores, empero, de manera inestable, impidiéndole gozar de una inflación constante en el mercado de valores. Consecuentemente, pese a que incrementó la capitalización del mercado de valores y la rotación de los activos, no

pudo construirse un mercado profundo y robusto, presentándose burbujas financieras, seguidas por caídas en el precio de los títulos, volviéndose un espacio disfuncional para el financiamiento del crecimiento. Muestra de ello fue la reducida participación del mercado de capitales en el financiamiento del crecimiento.

Por su parte, las sociedades de inversión tuvieron un fuerte auge en el periodo de desregulación, inicialmente lideradas por las sociedades de inversión de capitales (SINCAS), las cuales, empero, fueron desplazadas por las sociedades de inversión especializadas en fondos de pensiones (SIEFORES) que no incrementaron la canalización del ahorro hacia el sector financiero ni lo canalizaron al sector productivo. Los fondos canalizados hacia estas instituciones existían con antelación en el sistema financiero (Sistema del Ahorro para el Retiro y previamente eran canalizadas al Estado vía el Seguro Social o el Instituto Mexicano del Seguro Social IMSS) y fueron canalizadas casi completamente a instrumentos gubernamentales de corto plazo.

En este contexto, debe resaltarse que la inversión extranjera, muy importante en el primer quinquenio de los noventa, no ha garantizado financiamiento continuo al sector productivo, modificando fuertemente la composición de sus instrumentos. En los primeros años de

globalización, el mercado de dinero, eminentemente de corto plazo y compuesto por instrumentos gubernamentales, captó montos importantes de dichos recursos que posteriormente se diluyeron en los ADR's y los fondos de libre suscripción, sin adquirir importancia el mercado de derivados y el intermedio.

Con base en lo anterior puede señalarse que la crisis financiera de 1994 se produjo en el contexto de desregulación y, especialmente globalización, donde el gobierno, a fin de atraer ahorro externo y erradicar los procesos inflacionarios, sobrevaluó el tipo de cambio, volviéndose altamente explosivo en un entorno de gran apertura comercial. La entrada de ahorro externo fue utilizada para financiar el déficit de la cuenta corriente en los primeros años de los noventa, reduciendo la actividad productiva nacional y el empleo. Se elevó la deuda interna en dólares, incrementándose el factor "riesgo país", que junto con el aumento de la tasa de interés estadounidense en diciembre de 1994, detonó una de las mayores reversiones en las corrientes de capital. La recesión económica se revirtió engarzando la economía mexicana a la estadounidense. Ello requirió de la presencia de políticas monetarias destinadas a garantizar la estabilidad financiera, particularmente de la inflación y del tipo de cambio, bajo

condiciones de sobrevaluación, determinadas fundamentalmente por factores externos.

Las reformas financieras iniciadas desde los ochenta con el objeto de facilitar el proceso de desregulación y liberalización financiera fueron congruentes con el modelo de apertura de la economía nacional, dándose prioridad a la estabilidad en vez del crecimiento. En este contexto, se realizó la Reforma Financiera en febrero de 1995 cuya finalidad fue promover el saneamiento de los bancos por medio de las fusiones entre ellos; posteriormente, profundizado por la *Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito*, la *Ley de Instituciones de Crédito*, la *Ley Federal de Instituciones de Fianzas*, la *Ley de Inversión Extranjera*, el *Sistema de Ahorro para el Retiro*, la *Ley del Mercado de Valores*. Hoy, el sistema financiero ha avanzado rápidamente en un proceso de *extranjerización* sin incrementar la eficiencia y la productividad de la industria bancaria, ni asumir su función esencial que es la emisión crediticia, generando una menor oferta de créditos en comparación al primer quinquenio de los noventa. Ello, sin embargo, no ha reducido el margen financiero de la banca, por el contrario, los márgenes financieros han alcanzado niveles históricos desde 1999.

La situación de la economía mexicana al inicio del Siglo XXI es de alta inestabilidad, porque pese a no haber crecido durante el año 2001, existe déficit en la cuenta corriente; el tipo de cambio sigue sobrevaluado, lo cual obliga a mantener altos diferenciales de tasas de interés entre el mercado financiero mexicano y el estadounidense a fin de mantener el flujo de capital externo, afectándose el crecimiento económico por dos vías: la política monetaria debe mantener sobrevaluado el tipo de cambio para controlar la inflación y, por otro lado, incrementa el costo financiero de invertir, volviéndose más atractivos los proyectos altamente especulativos.

Desde nuestra perspectiva, en la actualidad no existen condiciones internas para reactivar el crecimiento, volviéndose la economía mexicana completamente dependiente de los acontecimientos en la economía internacional, particularmente la norteamericana. A fin de romper el círculo vicioso en que se encuentra la economía mexicana, deben volverse a construir lazos entre el sector productivo y el financiero y desplegarse políticas industriales activas que garanticen el crecimiento económico, para lo cual deben crearse redes entre el ahorro financiero y el sector productivo. La utilización de los fondos de pensiones para reanimar la economía puede ser una alternativa viable,

a diferencia de soluciones de corto plazo como la dolarización de la economía, temas que dejamos para un trabajo posterior.

BIBLIOGRAFÍA

Arias, Xosé (2000) “Liberalización y seguridad financieras en los mercados emergentes” en *Comercio Exterior*. vol. 50, núm. 6, México.

Bazdresch, Carlos (1982), *Evolución reciente del sistema financiero mexicano*, Premia Editora; México.

Banco de México, Indicadores económicos, México, varios años.

--- , Informes Anuales, México, varios años.

Cardero, M. E. y Quijano, J. M. (1983), “Expansión y estrangulamiento financiero, 1978-1981”, en *Economía Mexicana*, núm. 4, CIDE, México.

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

Correa, Eugenia (1998) *Crisis y desregulación financiera*. México, UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas: Siglo XXI, 1998.

Chapoy, Alma (1998) *Hacia un nuevo sistema monetario internacional*. México, UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas: M. A. Porrúa,

Chesnais, Francois (1996) *La Mondialisation financière: genese, cout et enjeux*. Paris, Syros.

Eatwell J y L. Taylor (2000) *Global finance at risk. The case for international Regulation*, The New Press, New York, Estados Unidos.

Días Alejandro, Carlos (1995) "Adiós represión financiera ¡qué tal, crac financiero!", in *Liberalización e Innovación Financiera en los Países Desarrollados y América Latina*, C. Mansell (ed), Mexico: Inter-American Development Bank - Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos

Fernández Hurtado, Ernesto (1976) Cincuenta años de banca central; ensayos conmemorativos, 1925-1975, (compilado), Fondo de Cultura Económica.

Girón, Alicia (1995) *Fin de siglo y deuda externa: historia sin fin, Argentina, Brasil y México*. México: UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas: Cambio XXI,

--- y J.M. Guerra (1995b) "Del "nuevo" endeudamiento al programa de emergencia, en el marco de una economía global" en *Momento Económico*, No 78, marzo-abril.

González, Méndez, H. (1981) "Economías de escala y concentración bancaria, el caso de México" en *Revista monetaria* No 1, vol. 4, enero-marzo, México.

Keynes, J. M. (1971) "The Treatise of Money" en *Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. V, Macmillan- St. Martin's Press, Inglaterra.

--- (1971) "The 'ex ante' Theory of the Rate of Interest", en *Collected Writings of Jonh Maynard Keynes*, vol. XVI *The General Theory and After*, Macmillan- St. Martin's Press, Inglaterra.

Kregel, Jan (1996) *The past and future of banks*, mimeo, México.

--- (1998) "East Asia is not Mexico: the difference between balance of payments crises and debt deflations", en *Tigers in Trouble: Financial governance, liberalization and crisis in East Asia*, compilado por K. S. Jomo, Zed press, 1998, Estados Unidos.

Kuczynski, Pedro-Pablo y John Williamson (2003) *After the Washington Consensus: Restarting Growth and Reform in Latina America*, Institute for International Economics, Washington, D. C.

Levy, Noemi (2001) *Cambios institucionales del sector financiero y su efecto sobre el fondeo de la inversión, México, 1960-1994*, Facultad de Economía, UNAM, DGAPA, UABJO, México.

--- (2001b) "Gasto y financiamiento público en una economía globalizada: México 1980-2000" en *Estructuras financieras: fragilidad y cambio*, coordinadoras Girón, y Correa, Instituto de Investigaciones Económicas, en prensa.

--- (2003) “Los efectos de la privatización de los fondos de pensiones en el financiamiento de la inversión y el crecimiento económico en México” coordinadores Mántey y Levy (UNAM-DGAPA-Acatlán-Porrúa)

Mántey, G. y N. Levy (1999) *Indicadores gráficos de inestabilidad financiera en América Latina y el Sud-Este Asia*, UNAM, ENEP-Acatlán, Facultad de Economía, DGPA, México.

Mántey, M.G. (2002) “Propuestas para evitar una nueva crisis financiera” en *Crisis y futuro de la banca en México*, coordinado por Girón y Correa, Miguel Angel Porrúa Editores, México.

--- (1996) “Efectos de la liberalización financiera sobre la deuda pública en México”. Ponencia presentada en el Seminario Internacional “Deuda externa, innovación y desregulación financiera y crisis bancaria”, Instituto de investigación Económica; México, DF, 17 de octubre de 1996

Mayer, C. (1994) "The assesment: Money and banking. Theory and evidence" en *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 10, No4, Estados Unidos.

McKinnon, R. I. (1973) *Dinero y Capital en el Desarrollo Económico*, CEMLA, México.

Minsky, Hyman (1980/1984) "Los procesos financieros capitalistas y la inestabilidad del capitalismo", en *Investigación Económica*, No.167, enero-marzo. Facultad de Economía, UNAM, México.

--- (1982) *Can it Happen Again?*, M.S. Sharpe, Inc, U.S.A.

--- (1986) *Stabilizing and Unstable Economy*, Twenty Century Fund, Estados Unidos

Petricioli, Gustavo (1976) *La política e instrumentos de orientación selectiva del crédito en México*, (coordinado), Fondo de Cultura Económica, México.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (1995) *Memorandum de Políticas Económicas (Anexos)*

Schwartz, Moises (1998) "Consideraciones sobre la instrumentación de la política monetaria" *documento de trabajo de Banco de México*

Secretaria de Hacienda y Crédito Público, Información en línea.
<http://www.shcp.gob.mx>

Studart, Rogerio (1995) *Investment Finance in Economic Development*, Routledge, Inglaterra.

Sussman, O. (1994) "Investment and banking: Some international comparisons" en *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 10, No 4, Estados Unidos.

Tello, Carlos (1984) *Nacionalización de la banca en México*, Siglo XXI. México.

Tilly, Geoff (2001) "Keynes's Message: Cheap Money" trabajo presentado a "Association for Heterodox Economics Conference, Londres, Inglaterra.

Toporowski, J. (2000) *The end of finance. Capital, market inflation derivatives and pension fund capitalism*, Routledge Frontiers of Political Economy, Inglaterra.

United States General Accounting Office (GAO) (1996) *Mexico's Financial Crisis (Origins, Awareness, Assistance, and Initial Efforts to Recover)*, Washington, D. C.

Ugarte Sanchez. J.M. (2001) *El Mercado de Valores*, mimeo, México

Zysman, John (1987) *Governments, Markets, and Growth. Financial Systems and the Politics of Industrial Growth*, Cornell University Press, U.S.A.