



El Cotidiano

ISSN: 0186-1840

cotid@correo.azc.uam.mx

Universidad Autónoma Metropolitana Unidad
Azcapotzalco
México

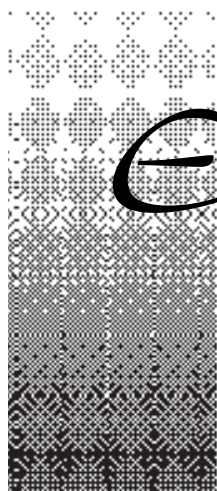
Garrido, Celso; Martínez Pérez, Juan Froilán
El sistema financiero mexicano. Evolución reciente y perspectivas
El Cotidiano, vol. 19, núm. 123, enero-febrero, 2004, pp. 19-29
Universidad Autónoma Metropolitana Unidad Azcapotzalco
Distrito Federal, México

Disponible en: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=32512303>

- Cómo citar el artículo
- Número completo
- Más información del artículo
- Página de la revista en redalyc.org

redalyc.org

Sistema de Información Científica
Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal
Proyecto académico sin fines de lucro, desarrollado bajo la iniciativa de acceso abierto



El sistema financiero mexicano. Evolución reciente y perspectivas

Celso Garrido*
Juan Froilán Martínez Pérez*

El objetivo central de este trabajo es analizar la evolución y perspectivas de la economía nacional y del sistema nacional de financiamiento en los noventa, particularmente desde la crisis de 1995. Se examina la situación actual en la economía mexicana, caracterizada por la estabilidad macro sin crecimiento y la agudización de los problemas sociales. Asimismo, en el marco de los cambios del sector financiero (fuentes y orientación del financiamiento y estructura de concentración y propiedad), se destaca la importancia de las reformas estructurales de “segunda generación” para la economía en su conjunto y, en particular, para el sector, orientadas al impulso de nuevas políticas financieras que estimulen el desarrollo de inversiones productivas que dinamicen el mercado interno de acuerdo con las condiciones de competitividad que impone la inserción de México en la economía global.

Como es sabido, en este año estalló lo que, en su momento, se denominó como la mayor crisis en la historia económica contemporánea del país, así como la primera gran crisis de la economía global según la caracterización del FMI. Desde entonces, la economía mexicana ha evolucionado para presentarse como un caso de sólidos “fundamentos”, medidos por el alineamiento de sus precios macroeconómicos. Sin embargo, durante este periodo dicha evolución se dio en ciclos muy contrastados, desde la brusca y profunda contracción económica al inicio del periodo hasta la actual tendencia contractiva en la tasa de crecimiento de la manufactura, que se inició en 1996 y que, desde comienzos

del 2001, se convirtió en una dinámica recesiva presente aún en el segundo trimestre del 2002. Junto con ello, se observa una evolución desfavorable del comercio exterior, que se traduce en un creciente déficit externo y el incremento de la pobreza, misma que ya alcanza más de la mitad de la población.

Lo anterior se acompaña con profundos cambios en las instituciones financieras tanto en la naturaleza institucional de su propiedad como en las modalidades, condiciones y montos de los flujos de financiamiento para las empresas. Esto como consecuencia de la quiebra y extranjerización del sistema bancario y por la creación de deuda pública generada con ello, con lo que se comprometen fondos públicos de largo plazo que podrían haberse aplicado al desarrollo económico. Este hecho se

* Profesores-Investigadores, Departamento de Economía, UAM-Azcapotzalco.

tradiujo en la práctica desaparición del financiamiento bancario para la generalidad de las empresas, ya que la extranjerización bancaria no generó una nueva dinámica en este campo, al tiempo que se desarrollan nuevas opciones de financiamiento en el país y se expanden las fuentes internacionales de financiamiento para las empresas que pueden acceder a dichos mercados.

De conjunto, esta evolución de la economía y del sistema de financiamiento es altamente problemática. El panorama sugiere la necesidad de desarrollar políticas públicas para lograr una mejor articulación entre mercado interno y economía global que la existente en la actualidad, junto con un relanzamiento de la actividad del sistema financiero para que ello sea posible.

El cuadro económico nacional

La crisis económica de 1995 marca un punto de inflexión en la breve expansión económica iniciada con las reformas macroeconómicas desarrolladas desde el comienzo de los noventa¹.

derna del país. Sin embargo, luego de los desequilibrios iniciales, rápidamente parecieron recuperarse las condiciones de normalidad en la dinámica de la economía, vista a través del comportamiento de los precios macroeconómicos que se presenta en el Cuadro1.

Como se observa, la inflación bajó aceleradamente hasta niveles no conocidos en el país, al tiempo que las tasas de interés descendieron marcadamente a niveles extremadamente bajos en términos reales y, finalmente, el tipo de cambio se estabilizó en torno a los 9,50 pesos por dólar con una creciente sobrevaluación en términos reales, a pesar del ajuste cambiario que llevó el tipo de cambio a niveles superiores a la barrera de los 11 pesos por dólar al cierre del 2003. Todo esto ha generado la percepción de que la situación de la economía mexicana es satisfactoria y que existen perspectivas positivas para el futuro².

Sin embargo, un análisis más detallado muestra la existencia de factores problemáticos en la evolución económica del país durante estos años.

Cuadro 1 Evolución de precios macroeconómicos, 1995-2002																
	1995/ 01	1995/ 06	1995/ 12	1996/ 06	1996/ 12	1997/ 06	1997/ 12	1998/ 06	1998/ 12	1999/ 06	1999/ 12	2000/ 06	2000/ 12	2001/ 06	2001/ 12	2002/ 06
IPC	10,23	24,46	35	40,49	34,38	23,32	20,63	15,21	15,93	18,23	16,59	10,04	9,49	7,16	6,37	4,72
Tipo de cambio bancario vendedor	6,2	6,28	7,75	7,6	7,89	7,97	8,15	9,1	9,95	9,55	9,6	9,95	9,8	9,15	9,26	9,79
Tasa de Cetes a 28 días	37,7	47,56	48,65	27,72	27,24	20,11	18,89	19,53	33,53	20,98	16,45	15,57	16,98	9,46	6,29	6,67

Fuente: Elaboración propia con base en BIE-INEGI.

Esta crisis resultó ser de extraordinarias proporciones y fue caracterizada como una de las más graves en la historia económica mo-

¹ Para un análisis del proceso que lleva a dicha crisis puede verse el trabajo de Celso Garrido, "El sistema financiero en México a principios de los noventa. Crisis de una reforma contradictoria", en Gonzalo Rodríguez Prada (Coord.), *La macroeconomía de los mercados emergentes*, Alcalá de Henares, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Alcalá, 1996.

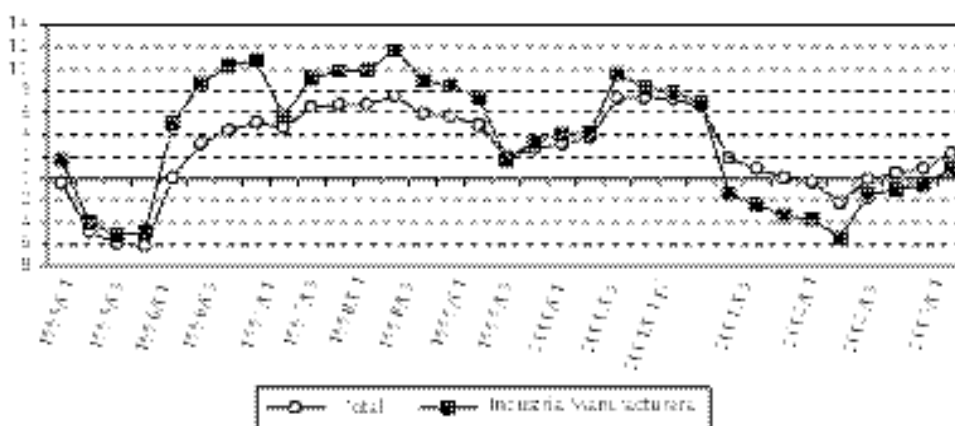
² Los defensores de las estrategias de reformas orientadas al mercado reconocen que los alcances logrados, con las mismas en México y el resto de América Latina son todavía limitados. Sin embargo, esto lo atribuyen no a la naturaleza de dichas reformas, sino al hecho de que han sido insuficientes. Por lo tanto, propugnan la necesidad de una "segunda generación" de reformas que complete las tareas pendientes de la "primera generación", desarrollada en los noventa. Para un análisis de estas tesis puede verse Camdessus, *Toward a second generation reform in Latin America*, Speech delivered at National Bank Convention, Buenos Aires. <www.imf.org>, 1997; Navia and Velazco, *The politics*

Por una parte, el conjunto de la economía nacional y la manufactura en particular conocen un proceso con fuertes fluctuaciones que desembocan en la actual situación de recesión. En la Gráfica 1, puede verse esta evolución a través de las tasas de crecimiento del PIB en su conjunto y del PIB manufacturero.

Estados Unidos y que, puede afirmarse, se mantiene hasta la actualidad ante la limitada recuperación de esas economías en el primer trimestre del presente año.

Esta evolución económica nacional se acompaña con un desempeño desfavorable del

Gráfica 1
PIB total y PIB manufacturero: 1995-2003
(tasa trimestral de variación anualizada)



Fuente: BIE-INEGI.

Como se observa, las tasas de variación que registran ambas medidas del PIB conocen una muy fuerte caída con la crisis de 1995, pero luego se recuperan rápidamente en 1996 a pesar de los signos adversos que ofrecía dicha crisis. Esta trayectoria es más notable en la manufactura que en el total de la economía. Sin embargo, la recuperación sólo marca un punto de máxima a partir del cual comienza una tendencia decreciente en dichas tasas de crecimiento; tendencia que tiene un punto de inflexión en 1998 con la crisis asiática y que es seguida por una importante pero corta recuperación durante el año electoral del 2000 para luego dar paso, al comienzo del 2001, a una dinámica de signo recesivo en la manufactura, acompañando las tendencias de la economía internacional y en particular las de los

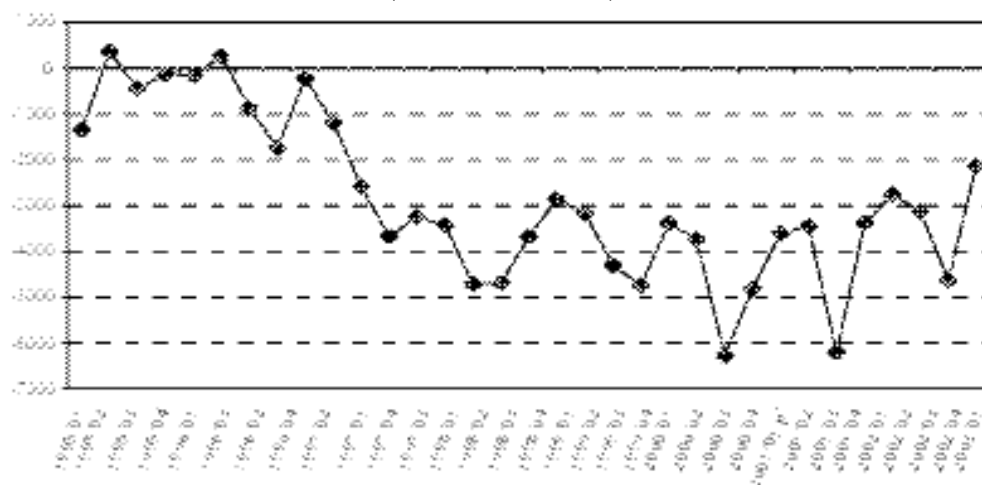
comercio exterior, como se observa en la evolución de la balanza comercial registrada en la Gráfica 2.

Desde mediados de 1996 se registra una tendencia sostenida a los crecientes déficit comerciales externos, lo que pudo ser financiado mediante la entrada de capitales del exterior, tanto de corto plazo como de inversión extranjera directa. Los montos de estas entradas de capitales han sido de tal magnitud que superaron las necesidades de financiamiento de la balanza comercial, presionando hacia la sobrevaluación del peso, lo que se indicó anteriormente. Ese creciente déficit comercial externo se explica por una contracción de las exportaciones mayor que la evolución de las importaciones, lo que muestra las nuevas inelasticidades generadas por el modelo exportador basado en insumos intermedios importados.

Finalmente, un dato relevante para considerar la situación económica del país a más de diez años de comenzadas las reformas estructurales, es el estado de pobreza de la po-

of second generation reforms in Latin America, Paper presented at II Conference of Latin America, Montevideo: <www.kshome.harvard.edu>, 2002 y, Kucynsky Pedro Pablo and John Williamson (Edit.), After the Washington Consensus: Restarting Growth and Reform in Latin America, Washington, IIE, 2003.

Gráfica 2
Balanza comercial 1995-2003
(millones de dólares)



Fuente: BIE-INEGI.

blación. Según un estudio reciente sobre medición de pobreza en el año 2000, cuyos datos pueden verse en el Cuadro 2, más del 53% de la población nacional se encuentra en esa condición, lo que en el campo alcanza el orden del 70%.

generar demanda efectiva para la actividad empresarial³.

Visto de conjunto, el cuadro económico nacional es contradictorio, porque mientras las condiciones macroeconómicas aparecen

Cuadro 2					
Población pobre en México: zonas rurales y urbanas					
Porcentaje de hogares			Porcentaje de personas		
Pobreza alimentaria	Urbana	9,8	Pobreza alimentaria	Urbana	12,6
	Rural	34,1		Rural	42,4
	Nacional	18,6		Nacional	24,2
Pobreza de capacidades	Urbana	16,2	Pobreza de capacidades	Urbana	20,2
	Rural	41,4		Rural	50,0
	Nacional	25,3		Nacional	31,9
Pobreza de patrimonio	Urbana	37,4	Pobreza de patrimonio	Urbana	43,8
	Rural	60,7		Rural	69,3
	Nacional	45,9		Nacional	53,7

Fuente: "La medición de la pobreza en México al año 2000", Subsecretaría de prospectiva y evaluación, Sedesol, México

Nota: Medición realizada en el 2002 por el Comité técnico para la medición de la pobreza, SEDESOL, con base la Encuesta Ingreso Gasto de Hogares del año 2000. *Pobreza alimentaria*: ingreso insuficiente para cubrir las necesidades de diarias de alimentación por persona, equivalentes a 15,4 pesos en áreas rurales y 20,9 pesos en áreas urbanas. *Pobreza de capacidades*: hogares cuyo ingreso es insuficiente para cubrir las necesidades de alimentación, educación y salud. *Pobreza de patrimonio*: hogares cuyo ingreso resultó insuficiente para cubrir las necesidades de alimentación, salud, educación, vestido, calzado, vivienda y transporte público.

Esto no sólo es relevante por la evidencia de la lacerante situación que atraviesa este conjunto mayoritario de la población, sino también por lo que indica en cuanto a lo restringido del tamaño del mercado interno en términos de la proporción de la población que puede

³ En el *Panorama Social de América Latina 2002-2003*, CEPAL precisa que los niveles de pobreza total en México pasaron de más de 50% en 1997 a cerca de 40% en 1999 y a 40% en 2002 (*El Economista*, 29 de septiembre del 2003). De acuerdo a este estudio la reducción en los índices de pobreza entre 1995 y 2000 se explicaría por el crecimiento económico relativo, ocu-

relativamente favorables en términos comparativos internacionales, el desempeño de la actividad manufacturera y el comercio exterior es desfavorable al tiempo que un segmento muy amplio de la población enfrenta condiciones económicas extremadamente adversas y está atrapada en un círculo sin salida a la vista.

La situación del sistema financiero

Como es sabido, con la crisis de 1995 en México el sistema financiero sufrió profundos cambios en dos dimensiones interrelacionadas. Por una parte, en la estructura institucional de propiedad de los principales agentes financieros y, por otra, en la configuración de los flujos y las condiciones de financiamiento⁴. Esto pro-

dujo importantes efectos en el financiamiento de los distintos tipos de entidades que integran el sistema de empresas, lo que condicionó negativamente su desempeño en el periodo y de las perspectivas de las mismas en el futuro.

En lo que se refiere a los cambios en la estructura institucional de la propiedad, estos siguieron al proceso de quiebra de los principales agentes financieros en 1995 y a las transformaciones legales realizadas aceleradamente en ese periodo, por las cuales se levantaron las restricciones para que empresas extranjeras pudieran ser propietarias de dichas entidades.

Esto fue particularmente relevante en el segmento bancario, donde, para junio de 2003, ha pasado a manos extranjeras casi la totalidad de las empresas del sector, como puede verse en el Cuadro 3.

Cuadro 3 Extranjerización de los bancos mexicanos, junio 2003			
Banco	Activo		Tipo de propiedad
	Saldos	%	
BBVA/ Bancomer	435.088,51	25,22	Extranjero
Banamex/ Citibank	424.551,60	24,6	Extranjero
Serfin/ Santander	209.805,27	12,16	Extranjero
Banorte	197.072,37	11,42	Nacional
Bital/ HSBC	159.696,44	9,26	Extranjero
15 Bancos Extranjeros restantes	168.320,37	9,76	Extranjero
11 Bancos Nacionales restantes	130.706,79	7,57	Nacional
Total Bancos Extranjeros	1.397.462,19	81%	
Total Bancos Nacionales	327.779,16	19%	

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

ruido durante el periodo, que revirtió el impacto negativo provocado por la crisis de 1995. Sin embargo, la explicación de la evolución posterior es problemática considerando el estado de estancamiento de la economía nacional y lo limitado de los programas gubernamentales hacia el sector. Una hipótesis explicativa para esto podría ser que dicha reducción reflejara el impacto del incremento de las remesas enviadas por los migrantes a Estados Unidos, que para el 2003 podría alcanzar el orden de los 12 mil mdd.

⁴ La crisis del sistema financiero mexicano en 1995, sus causas y sus efectos posteriores, ha dado lugar a una amplia literatura. Para una interpretación oficial de la crisis puede verse el trabajo de Francisco Gil Díaz y Agustín Carstens, "One year of solitude" en *American Economic Review*, <www.e-aer.org>, 1996. Asimismo, diversos analistas internacionales consideraron el tema: J. Sachs et. al., *The collapse of the Mexican peso: What we learned?*, NBER WP 5142c. <www.nber.org>, 1995; S. Edwards, *The Mexican Peso Crisis? How Much Did We Know? When Did We Know It?* NBER Working Paper

No. 6334. <www.nber.org>, 1997 y, Guillermo Calvo, *Why is the market so unforgiving?*, Maryland, U. of Maryland, 1996. Finalmente, para una visión crítica de este proceso y del modo en que se gestionó pueden verse los trabajos de Ricardo Solís R., *Del FOBAPROA al IPAB: Testimonios, análisis y propuestas*, México, Plaza y Valdés Editores-Universidad Autónoma Metropolitana, Iztapalapa, 2000 y, de Celso Garrido, "Las pequeñas y medianas empresas manufactureras en México. Su evolución en los noventa", en Wilson Peres (Edit.), *Las pequeñas y medianas empresas industriales en América Latina y El Caribe*, México, CEPAL-Siglo XXI, 2002.

No. 6334. <www.nber.org>, 1997 y, Guillermo Calvo, *Why is the market so unforgiving?*, Maryland, U. of Maryland, 1996. Finalmente, para una visión crítica de este proceso y del modo en que se gestionó pueden verse los trabajos de Ricardo Solís R., *Del FOBAPROA al IPAB: Testimonios, análisis y propuestas*, México, Plaza y Valdés Editores-Universidad Autónoma Metropolitana, Iztapalapa, 2000 y, de Celso Garrido, "Las pequeñas y medianas empresas manufactureras en México. Su evolución en los noventa", en Wilson Peres (Edit.), *Las pequeñas y medianas empresas industriales en América Latina y El Caribe*, México, CEPAL-Siglo XXI, 2002.

medido por la tenencia de activos, mientras que Banamex/ CitiBank ocupa ahora el segundo lugar y Serfin/ Santander cae del segundo al tercer lugar.

En contraste, desde el lado de la propiedad nacional sólo Banorte ocupa un lugar destacado, con la cuarta posición. Marginalmente, cabe señalar que esta empresa forma parte de un grupo industrial-financiero correspondiente a Gruma-Maseca, quienes son los primeros productores mundiales de productos derivados del maíz.

En el sector de casas de bolsa, también se produjo un proceso de extranjerización en la propiedad, lo que, sin embargo, en marzo del 2003, no alcanzó las proporciones del ocurrido en el sector bancario, como puede verse en el Cuadro 4.

Como se observa en el mismo, las casas de bolsa extranjeras tienen el 45.82% del mercado, mientras que las nacionales contro-

Pero también es significativo para que se mantenga este predominio nacional en el sector de casas de bolsa el hecho de que la empresa Inversora Bursátil tiene casi la cuarta parte del mercado. Esta empresa es parte del grupo Carso que es el mayor grupo industrial-financiero del país y uno de los más poderosos de América Latina. Dicho grupo también es propietario del banco Inbursa, que hasta ahora sólo tiene un modesto 4,22% del mercado bancario. Sin embargo, esto podría cambiar significativamente en el futuro, ya que dicha posición ha sido resultado de su estrategia de negocios orientada sólo a las grandes corporaciones, lo que se ha modificado recientemente para encarar agresivamente el negocio de banca de ventanilla (en 2002 tenía sólo el 3% de dicho mercado).

Junto a estos cambios en el tipo de propiedad institucional de bancos y casas de bolsa, la crisis de 1995 dio inicio a una modificación profunda en los flujos y condiciones de financiamiento de las distintas actividades económicas⁵.

Cuadro 4
Extranjerización de las casas de bolsa, marzo 2003

Concepto	Valores de clientes	Participación	Nacionalidad
Total Casas de Bolsa	1.395.526.263,67	100,0	Nacional
Inversora Bursátil	325.185.728,00	23,30	Extranjera
Acciones y Valores de México /Citibank	222.572.736,00	15,95	Extranjera
BBVA Bancomer	155.551.232,00	11,15	Extranjera
Santander Serfin (Santander Mexicano)*	126.367.968,00	9,06	Nacional
Banorte	113.422.128,00	8,13	Nacional
Valores Mexicanos	98.318.376,00	7,05	Extranjera
Scotia Inverlat	75.324.800,00	5,40	Nacional
Ixe	84.609.248,00	6,06	Extranjera
Vector	30.247.779,00	2,17	Nacional
Invex	36.900.921,00	2,64	Extranjera
Bitel	26.738.290,00	1,92	Nacional
Otras ocho casas de bolsa nacionales	97.522.808,75	6,99	Extranjera
Otras seis casa de bolsa extranjeras	2.764.248,92	0,20	
<i>Total Casas de Bolsa Nacionales</i>	<i>755.959.209,75</i>	<i>54,17</i>	
<i>Total Casas de Bolsa Extranjeras</i>	<i>639.567.053,92</i>	<i>45,82</i>	

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

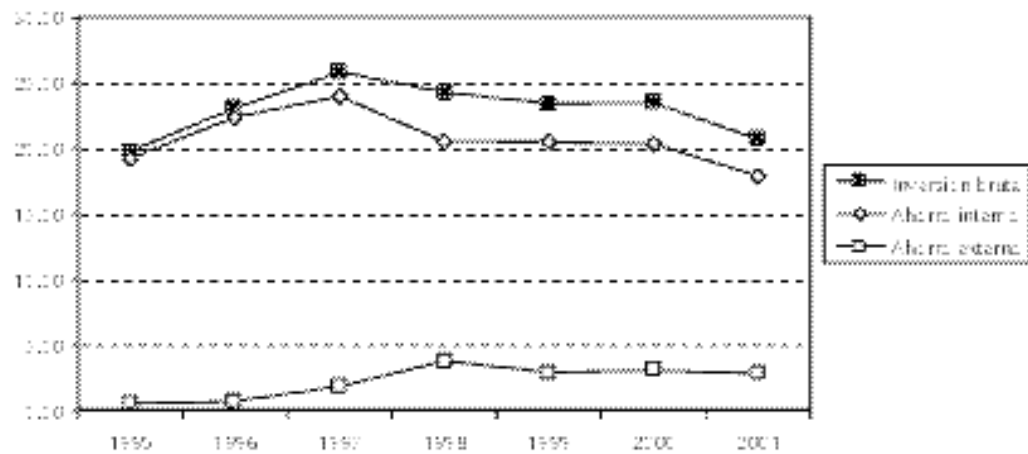
lan el resto. Esta extranjerización de las casas de bolsa, así como de las compañías de seguro, fondos de pensión, etcétera, fue parte del mismo proceso cumplido en el sector bancario, porque, en general, estos distintos tipos de entidades estaban integradas en grupos financieros.

⁵ Para un análisis más detallado de estos cambios de flujos puede verse el trabajo del Banco Mundial, *México. A comprehensive development agenda for the new era*, Washington, Banco Mundial, 2000, y el trabajo de Garrido, Celso, "Mexico's financial system and economic development. The structural factors of the present crisis and challenges for the future" in Middlebrook, Kevin J. and Eduardo Zepeda (Ed.), *Confronting development*, Stanford, Cal., Stanford University Press, 2003.

Particularmente, esto es significativo para la dinámica de la acumulación vista a nivel macroeconómico en términos del PIB, como se presenta en la Gráfica 3. Esta inversión fue decreciente de acuerdo a la evolución económica esquematizada en el punto anterior.

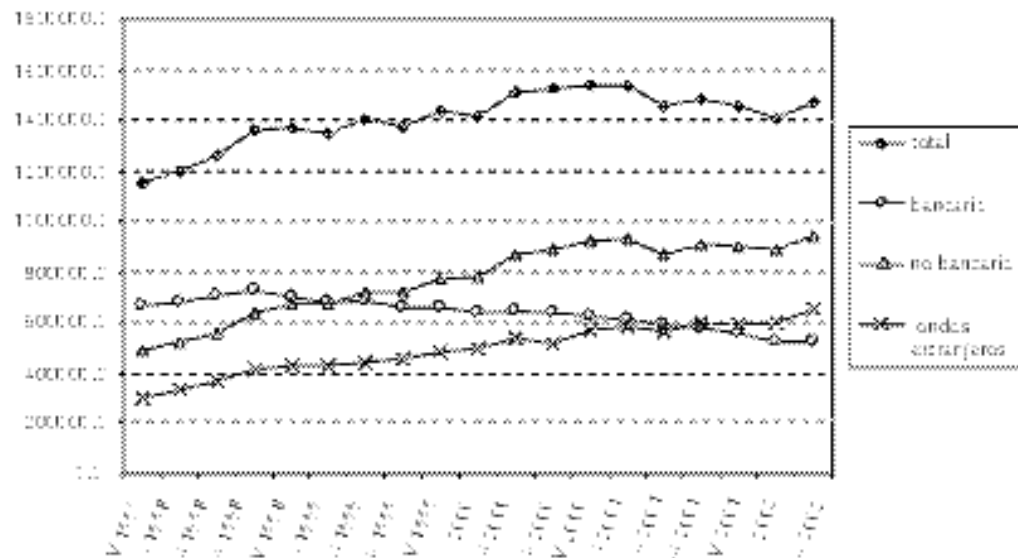
En este nivel macroeconómico, puede decirse que esa inversión fue financiada de manera decreciente por el ahorro interno, mientras que el ahorro externo aumentó su participación en dicho proceso hasta lograr un máximo en 1998 para luego comenzar a disminuir en su importancia relativa.

Gráfica 3
Financiamiento de la acumulación inversión, ahorro interno 1995-2001
(como porcentaje del PIB)



Fuente: Banxico.

Gráfica 4
Financiamiento al sector privado por parte del sector bancario, no bancario y del exterior
(datos trimestrales en millones de pesos corrientes)



Fuente: Banxico.

Sin embargo, con el fin de considerar el desempeño de las empresas, que constituyen el motor de esta nueva economía surgida de las reformas, lo relevante es analizar la movilización de fondos financieros cumplida a través de los distintos circuitos institucionales de financiamiento, como son los del sector bancario, no bancario y los provenientes del sistema financiero internacional. Esto se presenta en la Gráfica 4.

Como puede verse en dicha gráfica, desde 1997 se produjo un incremento en el financiamiento total al sector privado que, sin embargo, se explica por dos tipos de movimientos contrapuestos: por una parte, una caída continua del financiamiento bancario desde 1998 y, por otra, el aumento de financiamiento no bancario y de fondos extranjeros.

En lo que se refiere a la caída del financiamiento bancario al sector privado se conju-

pagados por el gobierno⁶. Este comportamiento hizo que el negocio de cobrar los flujos del pagaré Fobaproa se convirtiera en una base principal de los negocios bancarios, y en motivo principal para que los banqueros extranjeros tuvieran interés en comprar los bancos nacionales.

Lo anterior se comprueba en el Cuadro 5, cuando se observa que, en marzo del 2002, dicho pagaré representa entre el 20 y el 50% de la cartera vigente de los cinco mayores bancos del sistema.

A ello se suman los financiamientos a entidades gubernamentales, para, de conjunto, hacer que, entre el 40% y el 72% de la cartera vigente, esté aplicada a recibir pagos del gobierno, quien, de esta forma, convierte a la banca en un rentista de los fondos públicos. Esto es particularmente elevado en el caso del único banco nacional presente en esta mues-

Cuadro 5
Extranjerización de las casas de bolsa, marzo 2003

Concepto	BBVA Bancomer		Banamex		Serfin Santander Mex		Bital/HSBC		Banorte	
	Saldos	% de cartera vigente	Saldos	% de cartera vigente	Saldos	% de cartera vigente	Saldos	% de cartera vigente	Saldos	% de cartera vigente
Cartera de crédito total	248.577,51		193.492,35		131.524,6		64.642,52		135.344,78	
Cartera vigente	236.569,03	100,0	182.945,59	100,0	130.524,27	100,0	60.067,76	100,00	131.089,08	100,0
Comercial	61.633,05	26,05	57.915,02	31,66	22.902,32	17,55	21.216,56	35,32	21.449,01	16,36
Consumo	15.225,56	6,44	18.745,75	10,25	4.116,61	3,15	8.145,69	13,56	3.128,41	2,39
Vivienda	42.093,19	17,79	28.921,79	15,81	9.304,07	7,13	7.597,23	12,65	10.251,68	7,82
Créditos a entidades gubernamentales	31.219,73	13,20	35.879,87	19,61	28.295,13	21,68	3.334,58	5,55	40.138,83	30,62
Créditos al FOBAPROA o al IPAB	86.397,51	36,52	37.903,25	20,72	65.905,26	50,49	18.591,60	30,95	55.417,22	42,27
Cartera vencida bruta	12.008,48		10.546,76		1.000,33		4.574,76		4.255,70	

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

gan dos fenómenos. Por una parte, una extraordinaria distorsión en el proceso de intermediación por parte de los bancos como consecuencia del modo en que los distintos gobiernos gestionaron la quiebra bancaria en 1995. Debido a esto, los bancos recompusieron sus activos cambiando la cartera vencida por el llamado "pagaré Fobaproa" (luego asumido por el IPAB), lo que les generó un flujo de intereses

⁶ Los llamados "Pagarés Fobraproa" son los títulos de deuda emitidos por el Fondo Bancario de Protección al Ahorro para amparar la compra, a los bancos, de sus carteras vencidas y parte de las notas para la rehabilitación financiera de estas instituciones. Estos pagarés no son negociables por los bancos, pero forman parte de la cartera vigente de los mismos, generándoles intereses pagados por el gobierno a tasas que se determinan periódicamente pero que están en torno a los valores que pagan los Certificados de Tesorería de la Federación (Cetes). Estos pagarés se emitieron en 1995 y 1997 con vencimiento a diez años, por lo que deberán ser rescatados por el gobierno en 2005 y 2007. Desde marzo del

Cuadro 6
Porcentaje de acreditados mayores a cartera comercial, junio 2003

<i>Participación porcentual sobre el total de los créditos comerciales</i>				
<i>Tipo de Banca</i>	<i>Número de acreditados</i>	<i>50 mayores acreditados</i>	<i>100 mayores acreditados</i>	<i>300 mayores acreditados</i>
Scotiabank Inverlat	300	76,5	89,7	100
Santander Mexicano	300	75,9	84,9	96
BBVA Bancomer	300	62,8	73,5	89,2
Banamex	300	56,5	68,2	83,4
Serfin	300	46,9	49,2	50,3
Bital	300	34,3	43,9	60
Tokio-Mitsubishi	49	100	Na	Na
Comerica Bank	46	100	Na	Na
G.E. Capital	31	100	Na	Na
A.B.N. Amro Bank	18	100	Na	Na
I.N.G. Bank	13	98,1	Na	Na
Bank if America	7	100	Na	Na
Bank ank one	7	100	Na	Na
<i>Banca Nacional</i>				
Centro	300	89,1	92,7	97,9
Bansi	300	78,5	93,3	100
Afirme	300	76,5	90,4	100
Mifel	300	69,8	87,6	100
Banregio	300	51,7	63,4	78,3
Del Bajío	300	41,8	58,8	77,6
Inbursa	300	25,5	41,7	100
Mercantil del Norte	300	18,2	23,4	31,3
Interacciones	100	97,7	100	Na
Ixe	100	86,5	98	Na
Invex	100	82,5	97,7	Na

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

* Incluye: Crédito comercial, crédito a entidades gubernamentales y créditos a intermediarios financieros.

n.a.: no aplica

tra (Banorte), pues ocupa el 72% de su cartera para generar dichos ingresos. En contraste, la cartera de financiamiento comercial oscila entre el 16% y el 35%.

Por su parte, la situación del financiamiento bancario al sector privado no es homogénea ya que existe una extraordinaria concentración de la cartera crediticia en las grandes empresas como lo muestra el Cuadro 6. Como también puede observarse en el mismo, la extranjerización de la banca no ha

modificado la concentración de los créditos en las grandes empresas.

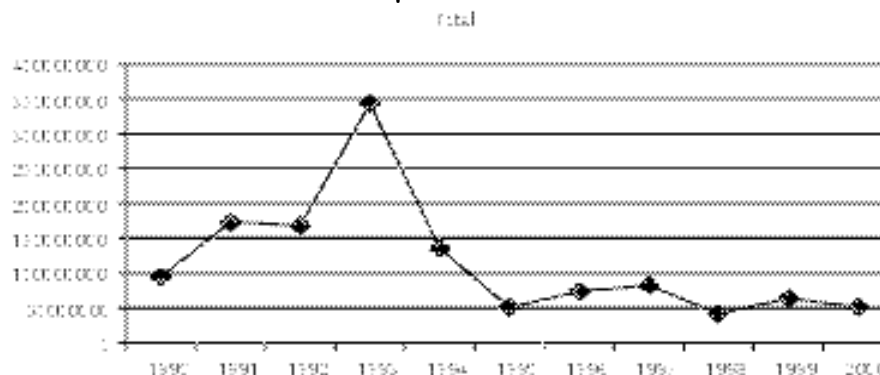
Asimismo, el mercado accionario local no ha tenido un papel relevante en el financiamiento empresarial durante este periodo, como lo muestra la información registrada en la Gráfica 5.

En contraste, el financiamiento disponible por las empresas durante este periodo provino de los dos tipos de fuentes indicadas más arriba. Por una parte, el financiamiento a través de créditos proveedores o de los llamados "mercados internos" en las empresas que pueden lograr esa modalidad al estar compuestas por distintas entidades que se otorgan fondos entre ellas. De otra parte, fue relevante el financiamiento proporcionado por los mercados internacionales, tanto en la banca internacional como en los mercados de bonos y accionarios.

Sin embargo, en relación a ambos tipos de opciones existe una marcada segmentación de mercados en función del tamaño, la forma de organización empresarial y la orientación de sus

2000, el Instituto Bancario de Protección al Ahorro (que sustituyó al Fobaproa absorbiendo sus pasivos) emite Bonos de Protección al Ahorro (BPA) con los que el Instituto busca fondos mediante títulos comercializables para, de esta forma, fondear el costo de los pagarés Fobaproa. Sin embargo, estudios del Banco Mundial concluyen que, a los ritmos y montos con que se está realizando, este objetivo no se logrará para las fechas de vencimiento de los pagarés. Estos "pagarés Fobaproa" no están incluidos en la deuda pública aprobada por las Cámaras, pero están plenamente garantizados por el Banco de México por lo que, de hecho, forman parte de la misma. Véase el trabajo de Banco Mundial, *Mexico. A comprehensive development agenda for the new era*, Op. cit.

Gráfica 5
Montos de financiamiento bursátil total neto al sector privado 1990-2000
(en pesos de 1993)



Fuente: Elaboración propia con base en datos de la Bolsa Mexicana de Valores.

Nota: incluye acciones, deuda en el mercado de dinero y deuda en el mercado de capitales.

productos a la exportación o al mercado interno. Esto se ilustra con los datos de una encuesta a 500 empresas, realizada a nivel nacional por Banco de México para el 2001 y los dos primeros trimestres del 2002 y que se presenta en el Cuadro 7.

De estas respuestas destacamos que, para las empresas pequeñas, el peso dominante del financiamiento recae en los proveedores, mientras que el financiamiento bancario local representa sólo el 19% de sus opciones de financiamiento y los de la banca internacional son prácticamente nulos. En el otro ex-

tremo, las empresas AAA logran un balance entre financiamiento de proveedores, de bancos locales y de bancos internacionales, mientras que las empresas grandes parecen reducir su financiamiento en bancos internacionales respecto a estas últimas para, en cambio, incrementar los fondos obtenidos en los “mercados internos” a través de otras empresas del grupo.

Por otro lado, en esta muestra la orientación de la actividad hacia la exportación o al mercado interno no parece sugerir sesgos significativos hacia las distintas modalidades de finan-

Cuadro 7
Encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio segundo trimestre de 2002
(porcentaje de respuesta)

	2001					2002					
	2do		3er.	4to.	1er.	2do. Trimestre			Portipo de empresa 3/		
	Total	Total	Total	Total	Total	Ch	M	G	AAA	Export.	No export.
Fuentes de financiamiento	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Proveedores	53,3	53,2	52,3	56,4	54,9	61,6	54,1	49,3	35,0	52,7	57,2
Bancos comerciales	21,0	20,4	21,4	19,7	19,9	15,1	21,9	21,6	32,5	20,1	19,7
Bancos extranjeros	5,6	5,2	5,3	3,8	3,6	1,1	2,6	7,4	12,5	4,4	2,6
Otras empresas del grupo corporativo	13,1	13,8	12,8	12,2	14,7	15,9	15,9	12,8	5,0	13,6	15,9
Bancos de desarrollo	2,2	2,5	2,7	3,2	2,1	2,2	1,1	3,4	2,5	3,1	0,9
Oficina matriz	3,3	3,0	3,3	3,3	3,3	3,0	3,0	4,7	2,5	4,7	1,7
Otros pasivos	1,5	1,9	2,2	1,4	1,5	1,1	1,4	0,8	10,0	1,4	2,0

Fuente: Banxico.

1/ Muestra con cobertura nacional de por lo menos 500 empresas. La respuesta es voluntaria y confidencial.

2/ El tamaño de las empresas se determinó con base en el valor de ventas en 1997:

Valor de ventas en 1997 Empresas como porcentaje de la muestra

Chicas = 1-100 millones de pesos 38,2

Medianas = 101-500 millones de pesos 35,4

Grandes = 501-5.000 millones de pesos 22,5

AAA = Más de 5.000 millones de pesos 3,9

3/ Las empresas no exportadoras son aquellas que exclusivamente importan mercancías y servicios así como las que no tienen actividad de comercio exterior.

ciamiento, lo que probablemente es resultado de la agregación, pues en otros estudios, que más adelante se consideran, éste es un factor relevante para explicar el acceso al financiamiento.

De conjunto, para el desempeño de las empresas durante este periodo la situación del sistema financiero nacional sugiere condiciones extremadamente problemáticas, aunque heterogéneas. La renovación de los propietarios de las empresas financieras con la llegada de grandes conglomerados financieros españoles y estadounidenses no parece haber aportado ninguna mejoría sustantiva al financiamiento de las empresas en general. De acuerdo a lo indicado, éstos se han concentrado en capturar los beneficios del negocio de la deuda pública asociada al procesamiento del rescate bancario de mediados de los noventa, y las cuentas de los 300 grandes clientes corporativos y patrimoniales que hacen el corazón de la cartera privada bancaria en el país. En consecuencia, éste indica una concentración de fondos financieros en el circuito de la deuda pública en detrimento del de los segmentos menos concentrados del sector privado, lo que se constituye en un factor decisivo para explicar los desempeños diferenciales entre los distintos tamaños de empresas que se observarán en la próxima sección.

Conclusiones y propuestas

De conjunto, la perspectivas de la economía nacional y el sistema de financiamiento es altamente problemática. Como hemos señalado, la economía nacional presenta una configuración marcadamente contrastada con factores de desequilibrio extremadamente preocupantes. Al respecto, la visión gubernamental concuerda con los lineamientos de los organismos internacionales, en el sentido de que el limitado éxito alcanzado con las reformas de comienzos de los noventa resulta de que las mismas fueron insuficientes y que, por lo tanto, hay que cumplir una segunda oleada de reformas (aspectos institucionales, sector eléctrico, etc.) para que, finalmente, el país pueda lograr un crecimiento sostenido. Bajo estas premisas la opciones de política para dinamizar el orden macroeconómico son muy limitadas, dadas las determinaciones que ponen las actuales modalidades de inserción internacional y las relaciones con

Estados Unidos. La prioridad absoluta otorgada a la estabilidad de precios se logra a costa de sacrificar la dinámica del mercado interno, mientras que las modalidades de apertura al exterior esterilizan el desarrollo de la competitividad local y, finalmente, la necesidad de asegurar la persistencia de los flujos internacionales de capitales obliga a mantener aquellas condiciones macroeconómicas y de apertura, pues bajo el actual orden económico de ellos depende que se puedan financiar los desequilibrios en la balanza comercial.

Por su parte, el sistema financiero local está bloqueado por el peso de las deudas que creó la crisis financiera de 1995, lo que se traduce en una persistente ausencia de financiamiento para las actividades productivas en el país. Para destrabar esta situación se requeriría un saneamiento y reestructuración de esos pasivos públicos, así como una reforma fiscal que incrementara los recursos disponibles por el Estado y nuevas políticas financieras que orientaran los recursos disponibles al apoyo de las actividades productivas antes que al consumo y la especulación financiera. Empero, hasta el momento la debilidad de las élites políticas para generar ofertas coherentes y consensuadas que promuevan nuevos arreglos institucionales para el desarrollo de estos temas hace que la situación del sistema financiero se mantenga estancada con el consecuente efecto negativo para la dinámica productiva interna.

Sin embargo, esta no es una situación inevitable ni sin salidas. Es posible imaginar nuevos caminos para configurar una organización económica en la que la inserción internacional exitosa se acompañe con un mercado interno dinámico y el desarrollo de un sistema de innovación progresivo que *endogenice* capacidades competitivas locales. De conjunto, esto significa generar un círculo virtuoso de desarrollo económico de largo plazo en el país, asumiendo la tarea colectiva de crear la organización de la economía de mercado para que ello se haga posible.

En última instancia, el problema no es de grado, sino de encontrar las condiciones, las propuestas y los dirigentes para cambiar el eje del desarrollo nacional desde una perspectiva de "una segunda oleada de reformas" hacia una configuración del crecimiento económico nacional integrador y competitivo en el marco de la economía global.