Análisis Económico
Núm. 43, vol. XX
Primer cuatrimestre de 2005

El multiplicador del crédito en México

(Recibido: octubre/04aprobado: noviembre/04)

*Fernando Velázquez Vadillo**

Resumen

Se cuestiona la existencia del mecanismo del multiplicador de crédito como esquema explicativo de la relación entre la masa monetaria y el dinero central en México. Nos referimos al periodo 1989-1994 que presentó características idóneas para este estudio. Se analizan la distribución de crédito, el refinanciamiento del banco central, la evolución de los factores autónomos de la liquidez bancaria y el endeudamiento externo de los bancos comerciales. Se concluye que el mecanismo del divisor de crédito pudo jugar de manera particular en el periodo analizado, pero que el multiplicador de crédito es el mecanismo prevaleciente en la creación monetaria del Sistema Bancario en México.

Palabras clave: crédito bancario, refinanciamiento, multiplicador del crédito, divisor del crédito factores autónomos de la liquidez bancaria, endeudamiento externo.
Clasificación JEL: G32.

* Profesor-Investigador del Departamento de Economía de la UAM-Azcapotzalco (fvv@correo.azc.uam.mx).
[1] Deniza, (s.f.: 128).

Introducción

La distribución de crédito de los bancos tiene como contrapartida su creación monetaria y en este proceso de creación monetaria interviene un elemento indispensable, a saber, el monto de dinero central del que disponen los bancos. Este monto es conocido como liquidez bancaria.

Ante un crecimiento sostenido de su distribución de crédito, los bancos enfrentan requerimientos crecientes de dinero central, el cual pueden obtener endeudándose ante el banco central (BC). Este endeudamiento es conocido como el refinanciamiento del BC. El refinanciamiento permite entonces satisfacer las necesidades de liquidez surgidas de la distribución de crédito de los bancos comerciales.

El análisis de la creación monetaria de los bancos en México da por sentado el juego del mecanismo del multiplicador del crédito. En este esquema el monto del refinanciamiento es reducido, puesto que los bancos comerciales utilizan sus reservas de dinero central en forma de títulos públicos para apoyar su distribución de crédito.

En una situación de escasas reservas de dinero central puede plantearse sin embargo, que la progresión del crédito se acompañará de un crecimiento del refinanciamiento del BC. Existiría entonces una relación directa entre la progresión del crédito y el monto del refinanciamiento del BC. Esta correspondencia reflejaría una relación entre el dinero central y la masa monetaria en términos del divisor de crédito : los bancos distribuyen crédito y se refinancian después ante el banco central.

En el periodo 1989-1994, pudo observarse en México una importante progresión del crédito bancario que ante reducidas reservas en dinero central debió traducirse en montos importantes de refinanciamiento del BC. Sin embargo, aunque las reservas de dinero central de los bancos comerciales no fueron suficientes para apoyar la progresión del crédito, los montos de refinanciamiento fueron poco significativos.

En este artículo se analiza las causas de esta coincidencia entre reducido refinanciamiento e importante crecimiento del crédito bancario. Es decir, los elementos que permitieron a los bancos comerciales otorgar montos crecientes de crédito sin recurrir al endeudamiento ante el BC. Esta cuestión implica investigar si el mecanismo del multiplicador estuvo realmente vigente en este periodo de rápido crecimiento del crédito bancario.

Se estudia entonces la evolución de los factores autónomos de la liquidez bancaria que pudieron, al evolucionar favorablemente, reducir las necesidades de refinanciamiento de los bancos; pero también el papel importante del endeudamiento

externo, que contribuyó a liberar a los bancos de su dependencia respecto al refinanciamiento y a sostener su creciente distribución de crédito.

Se evalúa la afirmación generalmente aceptada de que el mecanismo del multiplicador de crédito prevalece en el funcionamiento del sistema bancario mexicano. El estudio comprende el periodo 1989-1994, porque presentó características idóneas para este análisis.

Se aborda primero la relación entre la distribución de crédito y el refinanciamiento del BC, le sigue el análisis del refinanciamiento del BC y los factores que contribuyeron al equilibrio de los balances bancarios en México en el periodo 1989-1994.

1. Distribución de crédito y refinanciamiento del banco central

Puede afirmarse que el factor que origina la oferta de crédito bancario es la demanda de medios de financiamiento del público, la demanda de crédito. La satisfacción de esa demanda, es decir, la oferta de crédito, está supeditada al monto de dinero central del que disponen los bancos comerciales. Este monto de dinero central es lo que se conoce como liquidez bancaria.

La dependencia de la distribución de crédito respecto a la liquidez bancaria es consecuencia de la relación de autoridad que se establece entre el BC y los bancos comerciales en un sistema bancario jerarquizado. El BC emite el dinero central o base monetaria (*hight power money*), él es entonces el único que puede satisfacer la necesidad de liquidez del sistema bancario provocada por su distribución de crédito. La creación monetaria de los bancos depende así de la actitud que el BC adopta respecto a su refinanciamiento. Esta actitud se manifiesta en dos lógicas opuestas de la oferta de crédito: la del multiplicador y la del divisor del crédito.

1.1 La noción de la liquidez bancaria

En un sistema bancario jerarquizado, el BC presenta dos características: es el banco de los bancos y es el único emisor de dinero central.

La característica específica del BC es la de ser el banco de los bancos y de adoptar respecto a ellos un comportamiento que no es el de la búsqueda de un beneficio comercial. "Todos los bancos están ligados al banco central por una cuenta corriente, todos efectúan pagos entre ellos mediante transferencias o órdenes al banco central de debitar sus cuentas en beneficio de los bancos a quienes deben".[1]

El banco central ofrece entonces a los creadores de dinero (bancos comerciales) el servicio que éstos últimos proveen a su clientela: al hacer admitir su

moneda como medio de pago indiscutible, el BC permite a los bancos pagar sus deudas entre ellos tan fácilmente como lo hacen dos empresas que tienen su cuenta en el mismo banco.

Por otro lado, el BC emite el dinero central, llamado también base monetaria, que está constituido por los billetes (en poder de los bancos y del público) y los depósitos de los bancos en el BC.

La liquidez bancaria consiste en el monto de dinero central del que disponen los bancos comerciales. Para precisar esta noción recordemos que el dinero central tiene dos componentes que deben distinguirse claramente.

El primero es el dinero conservado por los agentes no financieros (empresas y hogares). Está constituido esencialmente de billetes y de depósitos monetarios. Esta parte del dinero central se conoce como dinero en circulación y se incluye en la masa monetaria y en la "liquidez de la economía". El segundo se integra por el dinero mantenido por los bancos en forma de billetes en caja o en la forma, más importante, de cuentas corrientes. Este componente, que se excluye de la masa monetaria constituye la liquidez de las instituciones financieras.

Debemos distinguir entre los elementos componentes de la liquidez de "un banco" y la liquidez del sistema bancario. Mientras que la primera comprende el monto de su cuenta corriente en el banco central, los billetes en caja y los montos de sus cuentas corrientes en otros bancos, en la segunda éste último monto se elimina por agregación.

La liquidez bancaria comprende entonces elementos del pasivo del BC.

1.2 Creación monetaria de los bancos y refinanciamiento del banco central

Liquides Bancaria	*Masa monetaria en Circulación*	
Billetes en caja + Cuentas Corrientes de los bancos en el Banco Central	Billetes en circulación + Cuentas Corrienes del público en el Banco Central	Dinero bancario emitido por los bancos comerciales + Piezas Metálicas en poder del público

La conclusión del análisis de la creación monetaria de los bancos se resume en la frase: los créditos crean los depósitos. Estos depósitos están ligados a las chequeras

[2] Chaineau (1990: 23-24).

de los clientes y son en consecuencia dinero bancario. Por esta razón se plantea la igualdad: crédito = creación monetaria de los bancos.

En un sistema bancario jerarquizado un problema esencial de tesorería se impone a los bancos: su capacidad de distribución de crédito está limitada por sus disponibilidades de moneda central y en consecuencia, por la actitud del BC respecto al financiamiento de los bancos comerciales (refinanciamiento).

En efecto, los bancos comerciales conservan un cierto monto de dinero central, es decir, están obligados a conservar como activos, elementos del pasivo del banco central. Tres razones justifican la constitución de este monto:[2]

1) Los clientes retiran siempre en forma de billetes una fracción del aumento de sus depósitos para poder efectuar los pagos ligados a sus transacciones cotidianas. Como los bancos deben sin costo y sin tardanza efectuar esta conversión de depósitos en billetes, les es necesario conservar dinero central.
2) Ciertos bancos pueden, después de haber efectuado las operaciones de compensación con los demás bancos, ser deudores netos de otros bancos. El pago monetario interbancario que debe realizarse entonces, se efectúa en moneda central por crédito y débito de sus cuentas corrientes en el BC.
3) La constitución de reservas obligatorias en el BC crea una necesidad artificial de dinero central para los bancos de segundo rango, que refuerza la necesidad en moneda central que éstos tienen como consecuencia de la salida de billetes.

La igualdad inicial entre crédito distribuido y creación monetaria de los bancos se ve entonces modificada. Los bancos deberán responder a las demandas de billetes de sus clientes, que surgen de los nuevos depósitos generados por los créditos y deberán constituir nuevas reservas sobre la base del incremento de los depósitos. Podemos plantear:

Distribución de crédito = creación monetaria de los bancos comerciales	Necesidad de dinero central de los bancos comerciales
$\Delta C = \Delta M$	$\Delta B + \Delta R$

Los bancos sufren así un desequilibrio de sus balances como consecuencia de su distribución de crédito: el activo aumenta de $\Delta C + \Delta R$ mientras que en el

[3] Chaineau (1990: 157).

pasivo encontramos $\Delta M - \Delta B = \Delta D$

Para equilibrar sus balances los bancos comerciales deberán solicitar un monto de dinero central o refinanciamiento igual a:

$$\Delta C + \Delta R - \Delta D = Rf$$

El refinanciamiento del BC aparece entonces como indispensable a la actividad de crédito de los bancos comerciales, sin él no pueden convertir en billetes la fracción del aumento de los depósitos solicitada por el público, ni constituir las reservas exigidas por ese aumento.

Los bancos podrían sin embargo reequilibrar su balance a partir de una obtención autónoma de dinero central. Es el caso de una situación de excedente de la balanza de pagos que provee de divisas a los bancos comerciales y que les permite al cederlas al BC obtener la liquidez necesaria.

La condición de equilibrio de los bancos comerciales es entonces:

$$\Delta B + \Delta R = \Delta Div + \Delta Ref$$

En una situación de importante creación monetaria de los bancos comerciales, una declinación de la entrada de divisas conducirá a que el papel del refinanciamiento bancario sea más importante. Sin embargo, como lo veremos en el caso de México, el endeudamiento externo puede jugar en esas circunstancias un papel importante en el equilibrio de los balances bancarios.

La distribución de crédito de los bancos les provoca entonces problemas de liquidez, ya que una parte del dinero creado va a ser convertido parcialmente en billetes y la parte restante de los depósitos va a justificar la constitución de reservas en el BC. Este último, debe entonces refinanciar a los bancos comerciales en un monto igual a la suma de los montos de los retiros de billetes y de las reservas creadas. La actitud del BC respecto a su refinanciamiento se concretiza en dos lógicas diferentes de la oferta de crédito bancario, que se resumen en los análisis del multiplicador y del divisor del crédito.

1.3 Multiplicador y divisor de crédito

Los bancos pueden efectuar operaciones de préstamo cuando poseen un monto en moneda central superior al necesario para asegurar la conversión de sus monedas en dinero central, o bien, cuando tienen la seguridad de que el BC los refinanciará. Existe entonces una relación entre el volumen de las disponibilidades de dinero

central que los bancos conservan y el volumen de créditos que otorgan. Esta relación puede ser analizada en términos del multiplicador o de divisor del crédito.

En el caso del multiplicador, el sistema bancario está fuera de banca, es decir, que los bancos equilibran sus balances sin recurrir al banco central, el sistema bancario dispone entonces globalmente de montos excedentes de dinero central.

En este caso la relación establecida entre la base monetaria (MC) y la masa monetaria (MM) puede ser interpretada en el sentido: la masa monetaria es un múltiplo de la base. Esta relación puede establecerse de la manera siguiente: MM = k MC. En donde "k" es el multiplicador de crédito.

El valor del multiplicador de crédito es presentado por A. Chaineau[3] de la manera siguiente:

$$k = 1 / (b + r - rb)$$

Donde:
r: es el porcentaje de reservas obligatorias respecto a los depósitos y,
b: es el porcentaje de billetes en la masa monetaria.

El divisor del crédito aparece cuando el sistema bancario está en banca, es decir, cuando el monto en dinero central del que disponen los bancos comerciales es insuficiente para hacer frente a las necesidades nacidas de su actividad de distribución de crédito, lo cual exige una creación monetaria posterior del BC que deberá refinanciarlos. Por esta razón puede hablarse de un divisor de refinanciamiento.

La relación entre MM y MC será entonces MC = (1 / k) MM. En donde 1/k es el divisor del crédito. El divisor del crédito es entonces el inverso del multiplicador:

$$1/k = (b + r - rb)$$

En una situaciónen la que actividad económica progresa y la demanda de crédito es importante, los montos crecientes de crédito distribuido requerirán también de montos crecientes de liquidez bancaria. Puede plantearse que si esta situación de auge perdura, el mecanismo del multiplicador dará paso al mecanismo del divisor del crédito puesto que las reservas en dinero central de los bancos comerciales no son ilimitadas. En otras palabras, el BC apoyará la distribución de crédito de los bancos comerciales a *posteriori* con su refinanciamiento. Montos de

[4] Esta intensificación de la competencia interbancaria se tradujo, en particular, en una modificación importante

refinanciamiento significativos e importante volumen de crédito bancario se manifestarán simultáneamente en la economía.

Sin embargo, durante el periodo 1989-1994, en el que el crédito bancario en México creció a tasas muy elevadas, los montos del refinanciamiento del BC fueron mínimos. Puesto que las reservas en dinero central de los bancos comerciales, constituidas por títulos públicos, fueron reducidas ya que el sector público presentó un superavit en el periodo 1992-1994, interesa entonces analizar cómo los bancos mexicanos pudieron mantener durante un plazo tan largo tasas elevadas de crecimiento en su distribución de crédito sin el apoyo del refinanciamiento del BC.

2. Refinanciamiento del banco central y factores que contribuyeron al equilibrio de los balances bancarios en el periodo 1989-1994

En el periodo 1989-1994 el crédito bancario creció a tasas muy elevadas al tiempo que el monto de refinanciamiento del BC fue reducido. Los bancos no dependieron entonces de este recurso para solucionar el desequilibrio que su actividad de crédito generó en sus balances. Por lo que resulta pertinente analizar los elementos que permitieron a los bancos comerciales equilibrar sus balances en este periodo de crecimiento acelerado del crédito.

Inicialmente se muestra el crecimiento del crédito distribuido en el periodo 1989-1994, después se presenta la evolución del refinanciamiento bancario en México en el mismo periodo, le sigue el análisis de la evolución de los factores autónomos de la liquidez bancaria y, finalmente el estudio del papel que jugó el endeudamiento externo en el equilibrio de los balances bancarios.

2.1 Evolución en términos reales del monto de crédito distribuido por los bancos comerciales mexicanos

El proceso de liberalización del sistema bancario mexicano que comenzó en 1988 y el proceso de privatización de los bancos realizado en el periodo de 1990–1992, intensificaron la competencia interbancaria.[4] Esto condujo, en el marco de un medio ambiente optimista respecto a las perspectivas de evolución de la economía mexicana a la progresión en términos reales del monto del crédito distribuido por los bancos comerciales en el periodo 1989–1994. La evolución del monto real del crédito distribuido por los bancos comerciales en el periodo 1983–1994, puede observarse en el Cuadro 1 y la Gráfica 1.

Puede constatarse que el crédito de los bancos comerciales, progresa en promedio en los periodos 1983–1988 y 1989–1994 respectivamente, de 609.2 a 921.4 millones de pesos.

En el periodo 1989–1994, el crédito de los bancos comerciales presentó tasas de crecimiento positivas. Sin embargo, una disminución de esa tasa puede observarse en 1993. Esto puede atribuirse a una actitud más prudente de los bancos en su distribución de crédito ante el deterioro de sus portafolios de préstamos (la progresión del crédito distribuido se acompañó, en efecto, de la progresión de la cartera vencida).

Analizaremos ahora como los bancos pudieron equilibrar sus balances ante esta importante progresión del crédito distribuido.

2.2 Importancia del refinanciamiento de los bancos de segundo rango ante el banco central en México

Cuadro 1
Crédito distribuido por los bancos comerciales en el periodo 1983-1994
(millones de pesos de 1978 y tasa de crecimiento real)

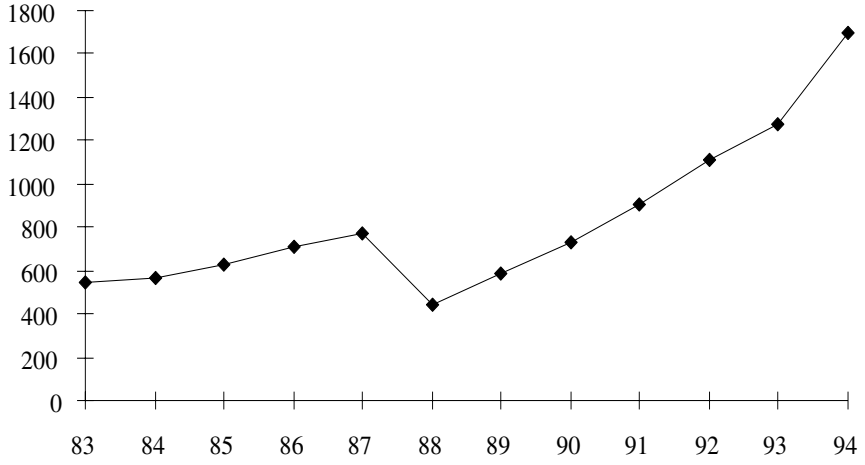
	1983	*1984*	*1985*	*1986*	*1987*	*1988*	*1989*	*1990*	*1991*	*1992*	*1993*	*1994**
BC	548.1	564.2	625.0	710.7	768.4	438.5	582.6	732.7	905.9	1113.6	1272.2	1694.7
TC	-16.6	2.9	10.8	13.7	8.1	-42.9	32.9	25.8	23.6	22.9	14.3	33.2

* Una nueva metodología fue utilizada en la presentación de los balances bancarios a partir de 1994. En consecuencia, los montos presentados para este año no son estrictamente comparables con el resto de la serie.
Fuente: 1994, Banxico. 1983-l993, Banxico e INEGI, varios años.

de la estructura del mercado bancario, ya que la participación de los bancos de tamaño medio y pequeño, pasó de 25% en 1991 a 38% en 1994.

[5] Llau (1985 : 49).

Gráfica 1
Crédito distribuido por los bancos comerciales.
(millones de pesos de 1978)



Fuente: Elaborada con base en Cuadro 1.

Hemos constatado la importante progresión del crédito bancario en el periodo 1989-1994. Interesa ahora examinar la importancia del endeudamiento de los bancos ante el BC para saber si los bancos mexicanos apoyaron su creciente distribución de crédito en este recurso.

Para verificar la dependencia de los bancos respecto al Banco Central haremos referencia al volumen de refinanciamiento otorgado por éste último a los bancos comerciales.[5] La línea 12e "Crédito a los bancos creadores de dinero", de las Estadísticas Financieras del Fondo Monetario Internacional, nos informa sobre el monto de créditos del banco central a los bancos comerciales.

El Cuadro 2 muestra que en el caso de México el monto del refinanciamiento de los bancos comerciales por el banco central es poco importante y no refleja la existencia del mecanismo del divisor de crédito, el cual está basado en este refinanciamiento.

Si tomamos como referencia el caso de Alemania, podemos constatar que el monto de refinanciamiento de los bancos comerciales ante el BC es mucho más elevado que en el caso de México. En Alemania, el refinanciamiento de los bancos comerciales representó en los años 80 la mitad del activo del balance del BC.[6]

Sin embargo se observa en México una progresión del endeudamiento de

los bancos ante el BC, en los dos periodos considerados: 1983–1988 y 1989–1994. El importante crecimiento en el segundo periodo se explica por el aumento espectacular del endeudamiento de los bancos ante el BC en el mes de diciembre de 1994. A continuación los elementos determinantes de esta evolución.

2.3 Evolución de los factores autónomos de la liquidez bancaria en México

La evolución de los factores autónomos de la liquidez bancaria podría situar al

Cuadro 2
Crédito del banco central a los bancos creadores de dinero en México, 1983-1994
(porcentaje de la base monetaria)

1983	*1984*	*1985*	*1986*	*1987*	*1988*	*1989*	*1990*	*1991*	*1992*	*1993*	*1994*
1.6	1.1	0.8	0.6	0.4	0.8	0.2	0.1	0.1	0.0	1.6	160.4
		1983-1988				**1989-1993**			**1989-1994**		
		0.88				0.66			27.1		

Fuente: Elaboración propia con base en FMI (1995: 273).

sistema bancario fuera del BC, es decir, en una situación en la que las dificultades de liquidez de los bancos son solucionadas sin la intervención del BC. Sin pretender determinar los montos exactos de esos factores, dada las limitaciones estadísticas involucradas, se intenta mostrar el sentido de su influencia sobre la situación de liquidez de los bancos mexicanos en el periodo estudiado.

Los factores autónomos de la liquidez bancaria son: la demanda de billetes del público, los préstamos otorgados por el BC al sector público y la disponibilidad de divisas.

La demanda de billetes en México

La demanda de billetes en México es tradicionalmente importante y su participación

[6] Renversez (1990).
[7] Banco de México (1993).

en la base monetaria aumentó en los años estudiados. Su evolución en el periodo 1983-1994 fue la siguiente.

La progresión de la demanda de billetes que muestra el Cuadro 3, indica que constituyó una fuga importante en las disponibilidades de dinero central de los bancos mexicanos y contribuyó, en consecuencia, a acrecentar su necesidad de refinanciamiento. Como puede observarse, la participación promedio de la demanda de billetes en la base monetaria, fue en los periodos 1983-1988 y 1989-1994, de 37.5 y de 82.5% respectivamente. La progresión de la demanda de billetes por el público en el segundo periodo se explica por el proceso deflacionista, así como por la facturación de las cuentas de cheques a partir de 1993.[7]

El monto del déficit público en México

El monto del déficit público así como su modo de financiamiento, juegan también un papel importante en la situación de liquidez de los bancos. Su monto como porcentaje del PIB evolucionó de la manera siguiente en el periodo 1984-1992.

Un déficit público importante puede ser un factor de aumento de la liquidez bancaria a causa de los depósitos que genera en el sistema bancario. Como puede

Cuadro 3
Participación de la demanda de billetes en la base monetaria, 1983-1994

1983	*1984*	*1985*	*1986*	*1987*	*1988*	*1989*	*1990*	*1991*	*1992*	*1993*	*1994*
21.1	23.0	30.5	36.2	51.0	63.2	78.4	79.3	81.7	83.7	86.2	85.4
		1983-1988						**1989-1994**			
		37.5						82.5			

Fuente: Elaboración propia con base en FMI (1995: 273).

constatarse en el Cuadro 4 el financiamiento del déficit público por el banco central en México fue significativo en el periodo 1984-1990. Podemos deducir entonces un efecto positivo sobre la liquidez bancaria. Sin embargo, el déficit público se redujo progresivamente y pudo observarse un excedente en las finanzas públicas a partir de 1991, lo que significó un menor financiamiento del BC, en consecuencia, una menor contribución a la liquidez bancaria por parte de este factor.

El modo de financiamiento del sector público se modificó además progresivamente hacia un financiamiento mediante la emisión de títulos. Desde 1992 el gobierno recurre exclusivamente al financiamiento en el mercado de capitales,

[8] Banco de México (1996: 1-10).

esencialmente mediante la emisión de Cetes. Esta evolución contribuyó a la reducción de las necesidades de refinanciamiento de los bancos, que desde entonces tienen la posibilidad de obtener dinero central mediante la negociación de sus carteras de títulos públicos en el mercado monetario.

Cuadro 4
Deficit público como porcentaje del PIB, 1984-1992

1984	*1985*	*1986*	*1987*	*1988*	*1989*	*1990*	*1991*	*1992*
-6.3	-6.9	-12.9	-13.8	-9.7	-5.5	-2.0	3.8	4.7

Fuente: Elaboración propia con base en BANXICO (1994).

Las disponibilidades en divisas de los bancos comerciales en México

Observaremos primero la relación entre la evolución del monto disponible de divisas y el endeudamiento de los bancos ante el BC en México y enseguida analizaremos las causas de la caída de divisas durante el año 1994.

La relación entre el monto de las disponibilidades en divisas y el endeudamiento de los bancos ante el BC es importante y el análisis de su evolución resulta fundamental para comprender el comportamiento de distribución de crédito de los bancos.

En el periodo (1983-1994) la entrada de divisas fue un factor de relajamiento de los requerimientos de liquidez de los bancos mexicanos. Esto puede apreciarse en el cuadro siguiente, que muestra la evolución del monto de créditos sobre el exterior en el activo del BC así como su variación anual.

El impacto del aumento de las reservas internacionales que se constata, fue sin embargo contrarrestado por operaciones de esterilización que realizó el BC a través de la venta de títulos públicos en el mercado monetario. Sin embargo, la entrada de divisas permitió a los bancos mexicanos equilibrar sus balances con una mínima utilización del refinanciamiento del BC durante la mayor parte del periodo 1983–1994.

Observamos ya que durante el año 1994 el refinanciamiento de los bancos por el BC fue muy importante.

Esto se explica por la utilización creciente del crédito bancario dada la progresión de la inversión de las empresas a partir de 1989 y por el aumento del crédito a los particulares. En el marco de esta progresión del crédito bancario, de

la disminución y posterior desaparición del déficit público y de la progresión de la demanda de billetes; la disminución drástica de la entrada de divisas en este año implicó una intervención importante del BC con el fin de equilibrar los balances bancarios.

El papel fundamental de la entrada de divisas en el equilibrio de los balances bancarios se pone en evidencia por el paralelismo constatado entre la disminución de los activos internacionales del BC (debido a la reducción del monto de divisas

Cuadro 5
Crédito sobre el exterior en el activo del banco central y variación anual, 1983-1994

	1983	*1984*	*1985*	*1986*	*1987*	*1988*
Crédito	708	1 561	2 168	6 214	30 306	15 207
Variación		120.5	38.9	186.6	387.7	50.4
	1983	*1984*	*1985*	*1986*	*1987*	*1988*
Crédito	18 116	30 260	55 570	59 992	78 704	32 739
Variación	-20.6	+67.0	+83.6	-8.0	+31.2	+58.4

Fuente: Elaboración propia con base en FMI (1995: 273).

cedidas por los bancos comerciales al BC) y la progresión del endeudamiento de los bancos ante el BC. La evolución de estos dos datos en el año 1994 puede observarse en el cuadro 6 y las gráficas 2 y 3.

Puede constatarse que la disminución de reservas internacionales en el mes de abril se acompañó por una progresión paralela del endeudamiento de los bancos ante el BC y que la caída de esas reservas en el mes de diciembre implicó una intervención espectacular del Banco Central a fin de equilibrar los balances bancarios. Efectivamente, el endeudamiento de los bancos ante el BC representó este mes más de una vez y media el monto de la base monetaria. Es cierto que una modificación contable, que consiste en no registrar ya los títulos cedidos por los bancos como un financiamiento al sector público, sino como un financiamiento al sector bancario, tuvo lugar en el mes de diciembre de 1994.[8] Sin embargo, el monto de esos títulos es insuficiente para explicar la importancia del endeudamiento de los bancos ante el BC a lo largo de ese mes.

En el periodo 1989-1994 se observó entonces una progresión importante

del crédito bancario y de la entrada de divisas. Los bancos pudieron así equilibrar sus balances mediante la cesión al BC de sus disponibilidades de divisas. La caída de éstas últimas en 1994 implicó una progresión de su endeudamiento ante el BC.

En la explicación de la caída de la disponibilidad de divisas de los ban-

Cuadro 6
Activos internacionales y créditos a los bancos creadores de dinero, 1994
(millones de pesos)

	Enero	*Febrero*	*Marzo*	*Abril*	*Mayo*	*Junio*	*Julio*	*Agosto*	*Sept.*	*Octubre*	*Nov.*	*Dic.*
AI	81 613	93 516	82 816	56 516	56 818	54 264	54 983	55 490	54 940	59 141	43 022	32 739
T de	--	14.6	-11.4	-31.8	0.5	-4.5	1.3	0.9	-0.1	7.6	-27.3	-23.9
C.	1 046	1 407	1 207	10 469	13 381	9 981	16 341	13 341	10 165	6 219	13 019	97 731
Cr./B.	--	34.5	-14.2	767.4	27.8	-25.4	63.7	-18.4	-23.8	-38.8	109.3	650.7

Fuente: Elaboraci{on propia con base en BANXICO (1996: I-10).

cos mexicanos durante 1994, dos elementos aparecen como fundamentales: las características de la estructura del flujo de entrada de divisas y el tipo de régimen de tasa de cambio.

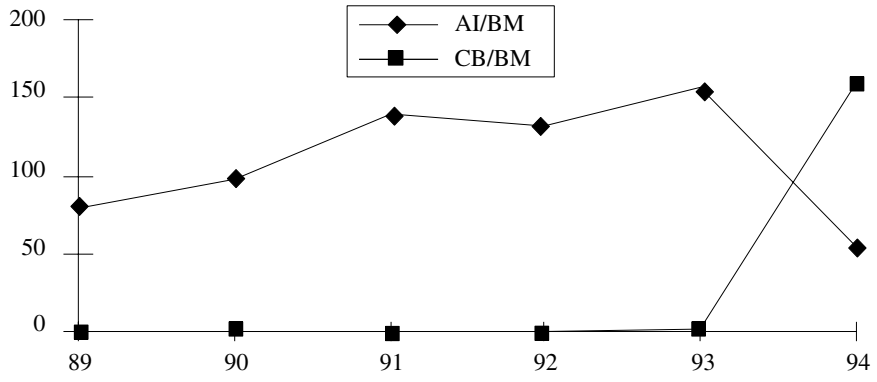
En el Cuadro 7, se observa la evolución del monto y de la estructura del flujo de entrada de divisas registrado en la balanza de pagos durante 1989–1994, sin considerar al sector público, ya que éste último redujo su endeudamiento durante la mayor parte de este periodo.

El análisis de este cuadro permite subrayar tres aspectos: Primero, la importante progresión de la entrada de divisas cuyo monto se multiplicó dos veces y media entre 1989 y 1994. Segundo, la importante contribución a esta evolución de las divisas obtenidas a través de la exportación de mercancías, que crecieron 2.6 veces y de la inversión extranjera (IE) cuyo monto en 1993 representó 6.4 veces el de 1989. Finalmente se observa también una progresión significativa del endeudamiento de las empresas del sector privado en el periodo 1991–1993, así como variaciones positivas en el endeudamiento de los bancos de desarrollo y de los bancos comerciales aún si para estos últimos el monto de esas variaciones disminuye.

La evolución del endeudamiento externo de los bancos comerciales muestra una tendencia a la disminución a partir de 1992, sin embargo, ésta reduc-

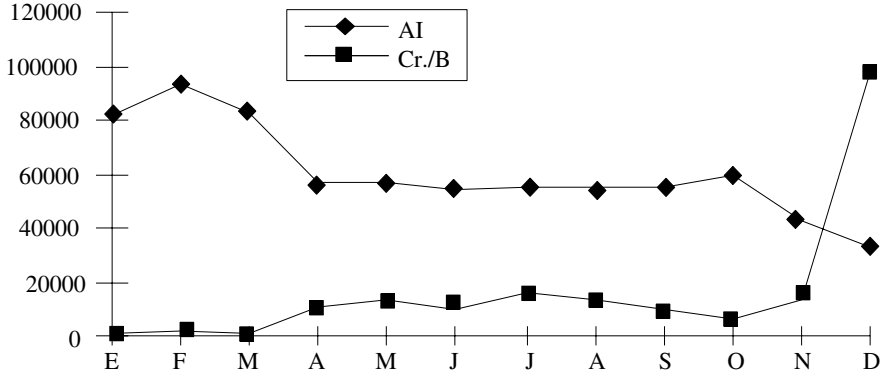
[9] FMI (1997).

Gráfica 2
AI y crédito a los bancos
creadores de dinero / Base monetaria, 1989-1994
(millones de pesos)



Fuente: Cuadro 6.

Gráfica 3
AI y crédito a los bancos
Creadores de dinero, 1994
(millones de pesos)



Fuente: Cuadro 6.

ción oculta el aumento de su endeudamiento a corto plazo a lo largo del periodo 1989–1994. La evolución del monto y de la estructura de flujos de divisas pueden observarse en las gráficas 4 y 5.

Una observación importante es que el aumento de las exportaciones refleja la evolución de las exportaciones no petroleras y de los productos de las maquiladoras. Esto puede observarse en el Cuadro 8 y las gráficas 6 y 7.

Sin embargo, el aumento de la disponibilidad de divisas en el periodo 1989–1994, estaba fundada en dos elementos que debilitaban el equilibrio de la

Cuadro 7
Monto y estructura del flujo de divisas, 1989-1994
(millones de dólares)

	1989		*1990*		*1991*		*1992*		*1993*		*1994*	
		%		*%*		*%*		*%*		*%*		*%*
Exp. de Merc.	-22 842	*53.6*	40 711	*57.5*	42 688	*50.5*	46 196	*53.4*	51 886	*49.9*	60 882	*59.4*
Petroleras	7 876		10 104		8 166		8 307		7 418		7 445	
No Petroleras	14 966		30 607		34 521	*17.9*	37 889		44 468		53 437	
Invisibles*	15 284	*35.8*	14 677	*20.7*	15 155	*14.5*	15 107	*17.5*	14 759	*14.2*	17 490	*17.1*
Deudas**	980	*2.3*	10 741	*15.2*	12 257		7 867	*9.1*	14 822	*14.3*	9 107	*8.9*
B. de Des.	nég		4 995		2 341		1 730		3 934		4 382	
B. Comerc.	980		4 250		6 052		1 070		3 598		1 288	
S. Privado	nég		1 496		3 864	*17.1*	5 067		7 390		3 437	
Inversión Extr.	3 530	*8.3*	4 628	*6.6*	14 489		17 293	*20.0*	22 486	*21.6*	15 057	*14.6*
Directa	3 037		2 633		4 762		4 393		4 901		10 973	
Portafolio	493		1 994		9 728		12 900		17 585		4 084	
Acciones	n.d.		n.d.		6 332		4 783		10 717		4 084	
M. Monet.	n.d.		n.d.		3 396		8 117		6 868		0	
Total	42 636	*100.0*	70 757	*100.0*	84 589	*100.0*	86 463	*100.0*	103 953	*100.0*	102 536	*100.0*

* Comprende los Servicios no factoriales que abarcan principalmente los gastos de los extranjeros en visita a México y los Servicios factoriales, que toman en cuenta principalmente el pago de intereses.

** El endeudamiento del sector público no se incluyó ya que fue negativo durante la mayor parte de este periodo.

balanza de pagos:

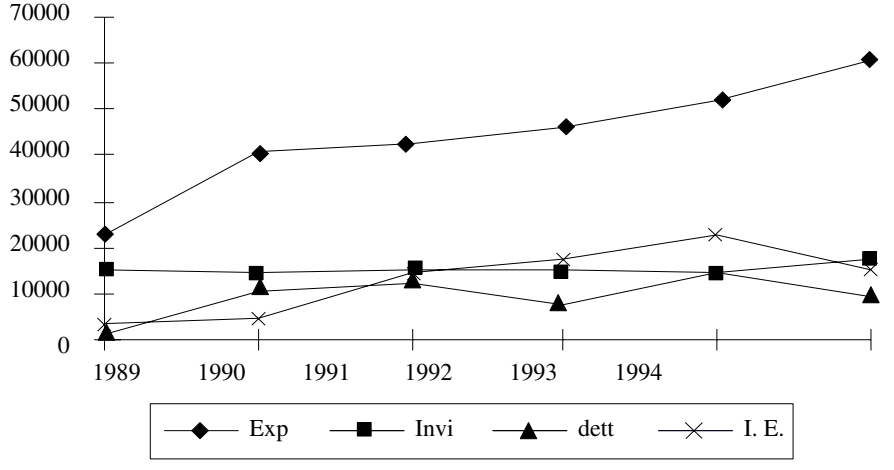
1) El crecimiento del déficit de la Cuenta Corriente, cuya evolución puede obser-

varse en el Cuadro 8:

2) El financiamiento de ese déficit mediante la inversión extranjera y la importancia al interior de la adquisición de activos de corto plazo que representaron durante los años 1991, 1992 y 1993, respectivamente, 23.4, 46.9 y 30.5% del total de la inversión extranjera). En efecto, la inversión extranjera permitió equilibrar el déficit de la cuenta corriente y acrecentar las reservas internacionales, pero este equilibrio se veía fragilizado por la importancia de los recursos de financiamiento a corto plazo cuya naturaleza extremadamente volátil fue puesta en evidencia por su desaparición durante 1994 (ver Cuadro 7).

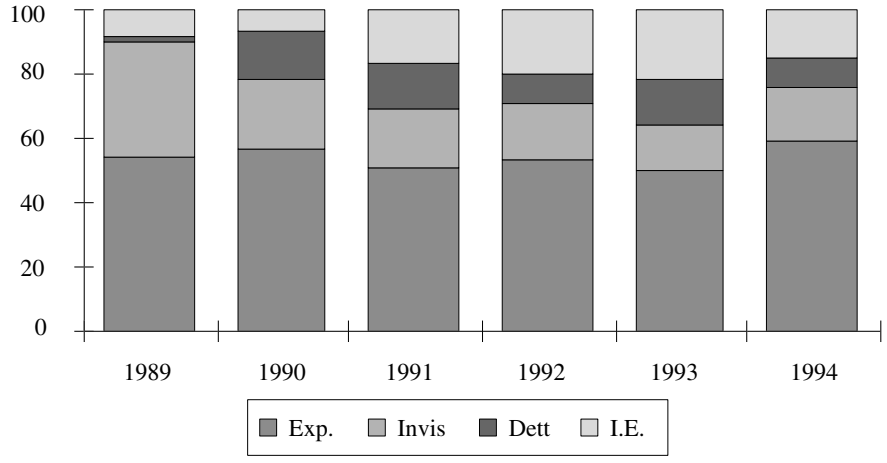
El déficit de la cuenta corriente y la importancia de los recursos extranjeros a corto plazo durante 1994, explican la pérdida de confianza, de los inversionistas nacionales y extranjeros en la capacidad de las autoridades mexicanas a respetar

Gráfica 4
Evolución del monto de divisas según su origen, 1989-1994
(millones de dólares)



Fuente: Cuadro 6.

Gráfica 5
Evolución de la estructura del flujo de entrada de divisas, 1989-1994



Fuente: Cuadro 6.

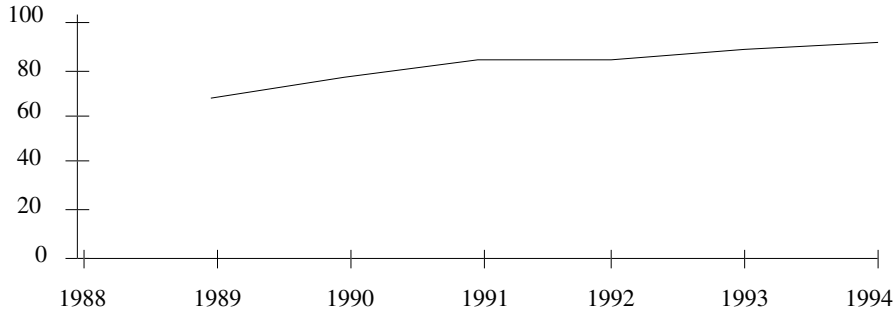
sus compromisos en materia de tasa de cambio lo que condujo a la caída en la disponibilidad de divisas.

Cuadro 8
Participación de las maquiladoras y de los productos no petroleros en el total de las exportaciones, 1989-1994

Exportaciones	*1989*	*1990*	*1991*	*1992*	*1993*	*1994*
Maquiladoras	35.1	34.1	37.1	40.4	42.1	43.1
No petroleras	65.5	75.2	80.9	82.0	85.7	87.8

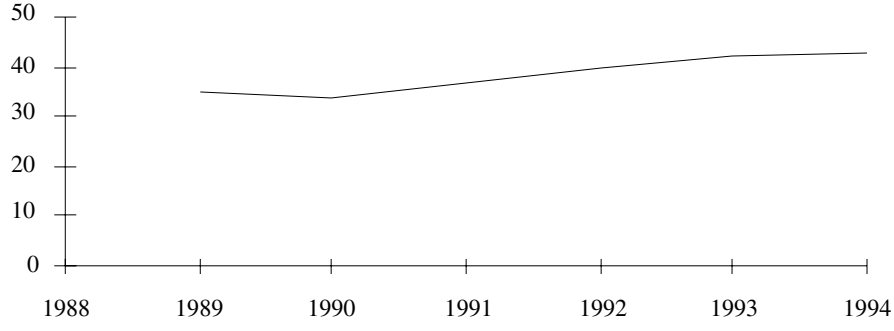
Fuente: NAFIN (1995:317).

Gráfica 6
Participación de las exportaciones
no petroleras en el total de las exportaciones, 1989-1994



Fuente: Cuadro 8.

Gráfica 7
Participación de las maquladoras
en el total de las exportaciones, 1989-1994



Fuente: Cuadro 8.

Régimen de tasa de cambio y caída en las disponibilidades de divisas

Pueden distinguirse dos etapas principales en la evolución del régimen de tasa de

cambio en México a partir de 1982. Primero, en el mes de diciembre de 1982, se estableció la obligación de cesión de divisas al BC así como una serie de medidas

Cuadro 9
Evolución del saldo de la cuenta corriente y porcentaje, 1989-1994
(miles de millones de dólares)

1989	*1990*	*1991*	*1992*	*1993*	*1994*
-6 085 *16.0*	-7 114 *12.8*	-15 893 *25.7*	-24 804 *40.5*	-23 393 *35.1*	-29 662 *37.8*

Fuente: INEGI y BANXICO, varios años.

conexas de control de cambios que se tradujeron en un doble mercado de cambio. Este último comprendía, por un lado, una tasa de mercado controlada aplicable a transacciones determinadas que representaban aproximadamente 70% de todas las transacciones comerciales y de todos los pagos (esa tasa fue ajustada cotidianamente a partir de enero de 1989) y por otro lado, una tasa de mercado libre aplicable a todas las otras transacciones.[9]

Más tarde, a partir del mes de noviembre de 1991, las diversas disposiciones del control de cambios fueron abandonadas y la tasa controlada fue fusionada con la tasa libre en una tasa única que era ajustada de manera continuada. Efectivamente, se introdujo un margen de fluctuación que se amplió progresivamente para alcanzar 4 puntos al final de 1992 y 15 puntos en el mes de diciembre de 1994.

Señalamos ya el creciente déficit de cuenta corriente y la importancia de la inversión extranjera de portafolio de corto plazo en el periodo 1989 –1994. En el marco de esas características de la balanza de pagos y del aumento del crédito bancario, la aparición de graves eventos políticos provocó ataques severos contra el peso en los meses de marzo y diciembre de 1994 y la salida masiva de capitales del país. A esto se sumó otro fenómeno que contribuyó a reducir la disponibilidad en divisas: cuando las perspectivas de depreciación del peso se acentuaron, ciertos segmentos del sector empresarial que estaban muy endeudados en dólares ante los bancos nacionales, así como inversionistas extranjeros y nacionales abandonaron las inversiones clásicas en pesos y adquirieron títulos emitidos en dólares o indexados al dólar (Tesobonos).

El BC sostuvo entonces al peso básicamente a través de intervenciones masivas en el mercado de cambios, lo que se reflejó en la rápida disminución de las reservas internacionales. Estas alcanzaron 11,000 mdd hacia mediados de diciembre

de 1994, cuando su monto era de 30,000 mdd en el mes de febrero del mismo año. Ante la caída de las reservas internacionales, el BC tuvo que dejar flotar libremente el peso a partir del 22 de diciembre. En el mes de enero de 1995, la tasa de cambio fluctuaba alrededor de 6 y 7 pesos por dólar, lo que representaba una depreciación de 40 a 50% respecto a la tasa de cambio prevaleciente hasta antes de la crisis del mes de diciembre de 1994.[10]

Las salidas masivas de capitales y la caída de reservas internacionales provocaron la escasez de divisas en los mercados financieros mexicanos. Una parte importante del total del crédito bancario (alrededor de 25% hasta antes de la crisis de diciembre) estaba pactada en dólares y era financiada en gran parte por líneas de crédito a corto plazo de bancos extranjeros.[11] El respeto de sus compromisos ante bancos extranjeros, mientras que sus disponibilidades en divisas disminuían, colocó a los bancos mexicanos en la necesidad de aumentar su endeudamiento ante sus acreedores extranjeros. Sin embargo, la progresión de este endeudamiento parece haber sido insuficiente para cubrir su necesidad de refinanciamiento, lo cual explicaría su creciente endeudamiento ante el BC a lo largo del año 1994.

Papel del endeudamiento externo en el equilibrio de los balances de los bancos comerciales mexicanos

En el periodo 1983-1994, los bancos mexicanos utilizaron de manera significativa el endeudamiento externo. Este último presentó sin embargo características particulares en el periodo 1989-1994.

Ante la debilidad del ahorro interno, el endeudamiento externo tuvo un papel importante en el sostenimiento de la actividad de crédito y en el equilibrio de los balances bancarios. Un nivel de ahorro elevado, habría permitido a los bancos recolectar recursos suficientes para prestar directamente lo que recibieron en depósito, u obtener en el mercado monetario la liquidez necesaria por su actividad. Sin embargo, el ahorro interno en México es tradicionalmente débil y disminuyó todavía más en el periodo 1988–1994.

Esto puede observarse en el cuadro siguiente, que muestra la evolución del ahorro nacional en proporción del PIB en el periodo 1980-1994.

La debilidad del ahorro interno explica entonces la utilización del endeu-

[10] OCDE (1995 : 45-46).
[11] OCDE (1995 :40).

damiento externo de los bancos comerciales mexicanos. Podemos observar en el Cuadro 11 la evolución del monto de este endeudamiento así como su participación en el total del balance en el periodo 1983-1994.

Puede constatarse que el endeudamiento externo representó en promedio 18% del total del balance de los bancos comerciales en el periodo 1983-1994 y que las participaciones respectivas del endeudamiento a largo y a corto plazo fueron, también en promedio, de 14.5 y 3.5%.

En el periodo 1989-1994, los bancos comerciales equilibraron sus balances por su disponibilidad de divisas que provenían principalmente de los depósitos generados por la progresión de las exportaciones y de la inversión extranjera, pero también por la utilización del endeudamiento, principalmente a corto plazo, ante los bancos y las entidades no financieras extranjeras.

Aún cuando puede constatarse que la participación del endeudamiento externo en el total del balance de los bancos mexicanos disminuyó de 20.8 a 15.2%, en los periodos 1983-1988 y 1989-1994, respectivamente, debe señalarse un aspecto fundamental: el constante aumento de su endeudamiento a corto plazo. Éste aumentó en promedio de 1.8 a 5.3% del total del balance y de 2.0% en 1989 a 7.0% en 1994 (ver Gráfica 8). Esto muestra que la evolución de la actividad de crédito observada a partir de 1989, fue sostenida por la utilización del endeudamiento externo, principalmente en el año 1994 en el cual hubo una caída de las disponibilidades de divisas de los bancos comerciales.

Puede plantearse entonces que el mecanismo del divisor del crédito funcionó en el periodo 1989-1994, aunque de una manera particular: los bancos distri-

Cuadro 10
Ahorro interno en México como porcentaje del PIB, 1980-1994

	1980	*1981*	*1982*	*1983*	*1984*	*1985*	*1986*	*1987*
Ahorro Interno	21.7	21.0	19.3	25.3	22.5	22.0	16.9	22.2
	1988	*1989*	*1990*	*1991*	*1992*	*1993*	*1994*	
Ahorro Interno	19.3	18.8	19.2	17.8	16.1	16.7	15.8	

Fuente: 1980-1987, OCDE (1992:80)
1988-1994, OCDE (1995:8)

buyeron crédito y se "refinanciaron" después mediante el endeudamiento externo a corto plazo. Este se habría entonces sustituido al refinanciamiento del BC. Sin embargo, el importante refinanciamiento del BC en 1994 muestra una intervención del BC de carácter excepcional, lo que a su vez es demostrativo del multiplicador

Cuadro 11
Endeudamiento externo de los bancos comerciales mexicanos, 1983-1994 (millones de pesos) y participación en el total del balance

	1983		*1984*		*1985*		*1986*		*1987*		*1988*	
		%		*%*		*%*		*%*		*%*		*%*
L.P.	1 441	*21*	1 839	*17*	3 238	*20*	7 459	*23*	13 764	*18*	15 672	*15*
C.P.	103	*2*	144	*2*	210	*1*	478	*1*	1 747	*2*	3 440	*3*
Total	1 544	*23*	1 983	*19*	3 448	*21*	7 937	*24*	15 511	*20*	19 112	*18*
	1989		*1990*		*1991*		*1992*		*1993*		*1994*	
		%		*%*		*%*		*%*		*%*		*%*
L.P.	21 301	*14*	29 216	*12*	33 286	*9*	34 774	*8*	37 816	*7*	74 671	*9*
C.P.	3 279	*2*	11 486		24 209	*7*	25 051	*5*	33 221	*6*	53 418	*7*
Total	24 580	*16*	40 702		57 495	*16*	59 825	*13*	71 037	*13*	128 089	*16*

Fuente: BANXICO, varios años.

de crédito: en circunstancias excepcionales en el que el funcionamiento del sistema bancario está en peligro, el BC otorga montos de refinanciamiento importantes a los bancos comerciales.

Conclusiones

La importante progresión del crédito bancario entre 1989 y 1994 se realizó paralelamente al crecimiento significativo del nivel de actividad económica. En proporción del PIB la FBCF representó 18.2%, en 1989 y 20.4% en 1993 y el crédito de la banca comercial al sector privado en los mismos años alcanzó 9.4 y 17.0%, respectivamente. Podemos plantear entonces que la evolución del crédito bancario en este periodo respondió a la creciente demanda del sector privado.

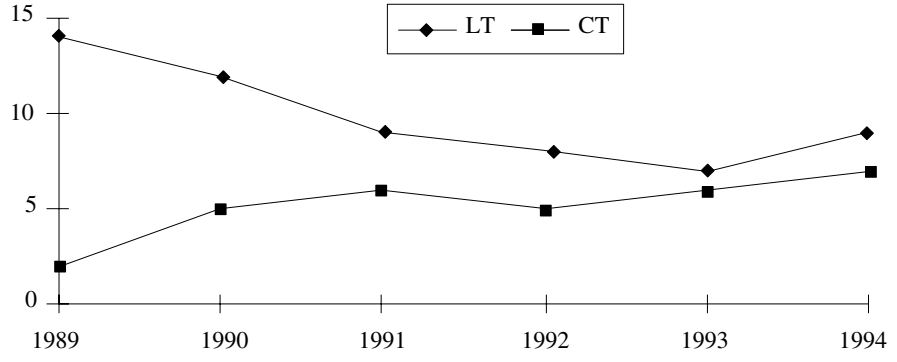
Tradicionalmente se da por hecho en los análisis del funcionamiento del sistema bancario en México, que el mecanismo del multiplicador prevalece en la creación monetaria de los bancos.

Sin embargo, el importante monto de crédito distribuido en el periodo

1989-94, debería reflejarse en montos significativos de refinanciamiento ya que las reservas de dinero central de los bancos comerciales fueron reducidas. A esto contribuyó la aparición de un superávit en las cuentas del sector público entre 1992 y 1994. El funcionamiento del divisor de crédito entraría en juego: ante reservas de dinero central limitadas los bancos recurrirían al endeudamiento ante el BC para apoyar su creciente distribución de crédito.

El monto de refinanciamiento en este periodo fue al contrario reducido, por lo que puede pensarse que la liquidez bancaria fue suficiente para apoyar la distribución de crédito. Constatamos en efecto, en un primer momento, que la disponibilidad de divisas apoyó el crecimiento del crédito. Los bancos cedieron sus divisas al BC lo que les permitió mantener su distribución de crédito. A esto contribuyó también el creciente endeudamiento externo de los bancos comerciales que permitió a éstos obtener divisas intercambiables por dinero central.

Gráfica 8
Participación del endeudamiento externo a largo plazo y a corto plazo en el balance de los bancos comerciales mexicanos, 1989-1994



Fuente: Cuadro 11.

Ante la caída de divisas los montos de endeudamiento externo crecieron aún más rápidamente. El mecanismo del divisor jugó de una manera indirecta: los Bancos Comerciales obtuvieron dinero central a través del endeudamiento externo, concediendo crédito y "refinanciándose" ante los bancos extranjeros.

Sin embargo, el crecimiento en el endeudamiento externo no fue suficiente para compensar la caída de divisas, lo que exigió la intervención del BC para equilibrar los balances de los bancos comerciales. El monto del refinan-ciamiento presenta un crecimiento explosivo en el mes de diciembre de 1994.

El mecanismo del divisor de crédito pudo entonces jugar de una manera indirecta puesto que los bancos comerciales se refinanciaron ante los bancos extranjeros. Sin embargo, ante la caída de divisas, el BC concedió montos importantes de dinero central a los bancos comerciales.

Este refinanciamiento tuvo un carácter excepcional, lo que justifica el planteamiento de que es el multiplicador de crédito el mecanismo que prevalece en el funcionamiento del sistema bancario en México. La disposición del Banco de México a partir de 1995, que exige a los bancos comerciales mantener saldos promedio mensuales en su cuenta corriente en el BC iguales a cero, confirma la continuidad del mecanismo del multiplicador de manera institucional.

Referencias bibliográficas

Banco de México (1993). *Informe anual 1993*.

Béziade, M. (1986). *La Monnaie,* París: Masson, 2a. ed.

Toullec, C. (1979). "Economie de marché, économie d'endettement et politique monétaire", *Revue Banque*.

Chaineau A. (1990). *Mécanismes et politique monétaires*, París: Puf, 10ª ed.

Denizet J. (s.f.) "Monnaie et financement dans les 80´s", *Economica*.

FMI (1997). *Statistiques Financières Internacionales*.

Ferrandier R., Koen (1991). *"Marchés de capitaux et techniques financières"*, París: *Economica*.

Levy–Garboua V., Weymuller B. (1979). "Macroeconomie contemporaine", *Economica*.

Llau, P. (1985). "*Economie financière",* tome I, Paris: PUF.

NAFIN (1995). La economía mexicana en cifras, México: NAFIN.

OCDE (1995). (1992), *Etudes économique,* Mexique.

Renversez, F. (1986). *Eléments d'analyse monétaire*, París: Mementos Dalloz

———— (1986). "Facteurs constitutifs d'une économie des marchés financiers" en *Cahiers français*, núm. 224.

———— (1990). *Marchés des capitaux et système financier en France aujourd hui,* LAREA/EREF.