

LA INTERNACIONALIZACION FINANCIERA EN MEXICO, EN EL PERIODO DE 1976-1980

Antonio Schneider

LA DEVALUACION DE 1976 Y SUS REPERCUSIONES

Durante los años de transición 1971-76, el proceso de crecimiento estable que se había desarrollado especialmente desde 1954 a 1971 fue completamente desbordado; finalmente con la devaluación de 1976, culminan efectos de presiones internas y externas a las que estaba expuesto el sistema, demostrándose su vulnerabilidad a la estabilidad del comportamiento de los flujos financieros externos. Las presiones que se cristalizan con la devaluación apuntan a la restauración de condiciones y garantías con que aseguran la continuidad del régimen, su permanencia en el campo de la periferia así como también la capacidad de pago de sus deudas externas. Las presiones impulsan una completa y profunda redefinición de las estrategias del desarrollo económico global. Explícitamente entonces, desde 1977 se abandonan los conceptos fundamentales que configuraron al desarrollo estabilizador (DE), y se comienza a consolidar tendencias y procesos bastante diferenciados a los del pasado, que configuran al período actual.

En 1976, las políticas recomendadas por el FMI expresaban la necesidad de reorientar el curso del desarrollo y del papel del Estado en la economía: en términos simplistas y tradicionales, esto se reducía a la disminución del gasto público, al aumento de recaudaciones tributarias y al restablecimiento del equilibrio presupuestario; todo esto en el marco de una supuesta flotación libre para el peso, con el fin de que este encontrara un nivel devaluado y adecuado, que generara tendencias

que pudiesen inducir (a corto y mediano plazo) equilibrios en balanza de pagos y por ende, que generara el último término capacidades de repago de la deuda externa. Es un asunto obscuro cuánto contribuyeron a acelerar la crisis las propias acciones de los grandes usuarios de crédito externo e interno es decir, de las empresas oligopólicas nacionales y extranjeras. Estas influyeron para ese entonces fundamentalmente con la realización de crecientes transferencias de activos financieros al exterior, anticipándose con sus expectativas la recesión, vía reducción de programas de inversión a la crisis que se amplía en esos años; aunque difícil de estimar, estas transferencias sin duda aceleraron las presiones a la devaluación y aumentaron las expectativas de crisis, en una espiral dinámica que rápidamente desborda los sólidos mecanismos del desarrollo que se habían organizado en el período del DE.

La crisis plantea profundos cuestionamientos a las políticas económicas. En la esfera cambiaria, luego de la devaluación, México adopta un sistema de paridad "flotante" bajo la continuidad del régimen bi-paritario de libre cambio. En estricto rigor, la flotación del peso se produjo solamente durante los días más cercanos a la devaluación misma; posteriormente, luego de que el peso encuentra su nivel de precios de "mercado", la flotación es un concepto bastante distante de su significado en los mercados de cambios internacionales, apuntando más bien a señalar que no hay una determinación *absoluta ni permanente* del nivel de la tasa de cambios por parte del Banco de México, el cual hace revisiones diarias. En la práctica, el Banco de México ha intervenido exponiendo sus propias reservas al nivel que se establece diariamente para sostener el peso a niveles casi fijos respecto al dólar (no así con las monedas europeas) lo que resulta en un comportamiento bastante estable de la moneda hasta 1980, a partir de entonces se producen movimientos mínimos pero casi semanales de uno a dos centavos. Este sin embargo, es un deslizamiento que dista mucho de configurar un sistema de paridad "deslizante" como el que se ha venido experimentando en otros países.

Pero aún así, la "flotación" del peso introduce un componente de relativa incertidumbre que no existía, por ejemplo, en el período de estabilidad cambiaria del DE. Las consecuencias fundamentales —aparte de aquellas sobre la esfera de comercio— causan un impacto sobre los mecanismos, modalidades e implicaciones de las operaciones financieras de los sectores de empresas y del público.

Sin embargo, los efectos que la incertidumbre acerca del nivel de tipo de cambio podrían tener sobre las tendencias y modalidades de financiamiento de los sectores son muy diferenciados. Para los sectores de grandes empresas, especialmente

para los oligopolios de capitales nacionales y filiales de empresas extranjeras, la inestabilidad que introduce la "flotación" del peso en su planeación financiera puede ser compensada por la mayor capacidad que tienen estos sectores para transferir los mayores costos "esperados" por los cambios en la valuación del peso, a los precios finales de sus productos. Esta es una característica que se deriva de la capacidad de este sector de empresas de transferir costos a precios. Las prácticas de administración de precios pueden acentuarse aún más con el crecimiento inflacionario, y ciertamente se han profundizado en el período actual en base a la importancia que alcanzan los oligopolios y filiales de grandes empresas transnacionales.

De hecho, la modalidad de intervención del Banco de México en los mercados cambiarios desde 1976 introduce una flexibilidad al sistema de flotación que no sólo puede ser considerada relativa sino que además bien puede en sí misma introducir expectativas de devolución. Estas expectativas pueden ser anticipadas por aquellas empresas con capacidad de influir en los precios de mercado y por ende, se transfieren costos financieros anticipados de una devaluación que no se produce, impulsando así al espiral inflacionario. En suma, el sistema de flotación "reprimida" seguido por BM puede tener —dentro de un marco de una estructura industrial altamente oligopólica— consecuencias altamente inflacionarias.

Por otra parte, en el marco de la flotación el financiamiento externo continúa siendo un recurso perfectamente posible ante la estrechez del mercado interno. En el caso del sector público, las tendencias al financiamiento externo se han seguido acentuando desde 1977, especialmente por la expansión de PEMEX y de otras grandes empresas estatales y agencias sujetas a control presupuestal, pero con autonomía financiera para contratar deuda externa de manera directa. Sin embargo, se hace particularmente significativo el hecho de que en estos años no sólo recurren al financiamiento externo aquellas grandes empresas de servicio público y de construcción de obras de infraestructura. En el período actual, salen también a los mercados internacionales empresas de diversos propósitos —generalmente no sujetas a control presupuestal por parte del Estado— que buscan financiamiento externo para resolver sus necesidades financieras, sin que exista una clara regulación o control sobre el destino final de los capitales captados. Esto es posible ya que las empresas, tanto las sujetas a control presupuestal como aquellas de participación estatal tienen un grado de autonomía financiera enorme, aplicándose sólo algunas medidas de control que no alcanzan a ser restrictivas, que consisten más bien en la revisión de sus cuentas de balance y estados de resultado por

parte de la Secretaría de Hacienda, la cual aprueba las operaciones de endeudamiento sólo con la demostración en base a estos datos de que existe una capacidad presente de pago de los compromisos financieros adquiridos.

Los aspectos que resultan ser de especial relevancia durante el actual período se explican sólo a partir de la desarticulación de un patrón de desarrollo; desde 1976 se comienzan a configurar nuevos lineamientos de la estrategia de desarrollo de la economía y se redefinen extensa y profundamente las políticas económicas. Es en éste contexto donde se deben situar los aspectos y tendencias actuales de la internacionalización en el sector financiero, ya que la redefinición de estrategias y políticas han estado particularmente concentradas en el mismo.

El desarrollo de la internacionalización financiera venía dándose en México en el ámbito de las estructuras de financiamiento internas y sobre la base de la operación de un sistema abierto bipolar. Si bien, como se ha visto, estas características explican la importancia temprana de la internacionalización del capital financiero, ellas habían venido evolucionando condicionadas por un marco de políticas regulatorias. Se mantuvieron mecanismos y medidas de regulación que restringían la operación del capital financiero en general y que también, en lo particular, condicionaban su vinculación con los distintos sectores, y con el mercado externo e interno de capitales.

CARACTERÍSTICAS DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO (SFM).

Es un hecho bien conocido por aquellos que administran el sector financiero el que las características del SFM plantean problemas complejos de regulación y control; sin embargo, hasta 1976 el sector financiero se había administrado bajo ciertos supuestos que son útiles de recordar y que se demuestran inoperantes durante el período de crisis. Fundamentalmente con el caso del supuesto de que un desarrollo estable del sector financiero se basaba en la continuidad de la estabilidad de precios. En este contexto, el SFM iría a proveer los fondos necesarios para que el país desarrollase su industria y su economía, de manera que implícitamente la política entendía su papel más bien como un papel subordinado al proceso de expansión y crecimiento.

En la medida en que el Estado amplió su actividad en base al endeudamiento externo, el papel del SFM se entendió aún más enfáticamente como subordinado

—como referente necesario para indicar la existencia de estabilidad en el sistema, pero no como un sector que en sí mismo condicionaba o determinaba las condiciones del crecimiento. En cierto modo, el sector se condicionaba a servir los intereses específicos de la política financiera y monetaria; la inflación y las consecuencias del creciente endeudamiento reducen la eficacia de este sistema para sostener el proceso global y sectorial de desarrollo. Pero las medidas tomadas antes de 1976 fueron limitadas y demostraron que para volver a situar al sector financiero en una posición eficaz y adecuada para el crecimiento tanto del sector privado como del sector público, el carácter de las reformas y la estrategia y a las políticas tenía que ser profundo. Y este fue precisamente el curso de acción en el período actual.

Haciendo una síntesis, las políticas financieras del período actual se han caracterizado por los siguientes aspectos:

I) Por la reorganización institucional del sistema: la introducción de la banca múltiple y la consolidación orgánica de los sectores financieros no-bancarios, especialmente de la Bolsa Mexicana de Valores, de las Instituciones de Seguros y de Fondos de Inversiones en el mercado de capitales.

II) Por la introducción de un conjunto de nuevas operaciones e instrumentos financieros que, básicamente, permiten a las instituciones ofrecer activos más aceptables al público para su operación en condiciones de inflación y expectativas inciertas.

III) Por los importantes cambios de los sistemas de fijación de tasas de interés, las cuales entran a ser determinadas periódicamente en forma más flexible por el Banco de México.

Estos cambios se explican a continuación.

I) Los cambios en la estructura y modalidad de funcionamiento son sintetizados —y mejor ilustrados— por la introducción de la banca múltiple, forma institucional que permite la fusión e integración de las diversas instancias de intermediación financiera; principalmente, la banca múltiple reúne a la banca comercial, financieras, banca de inversión e hipotecarias en una sola institución a nivel nacional, superando con esto también los problemas de dispersión geográfica de los intermediarios. Se integran aquí bajo la forma de departamentos, las distintas instancias de intermediación y se consolidan las operaciones a nivel nacional, reestructurándose con ello las organizaciones regionales como sucursales y oficinas. Este proceso de integración genera así profundos cambios, racionalizando y haciendo más flexible las operaciones financieras, uniformando sistemas y permitien-

do su aplicación el conjunto de las instituciones. A la vez la fusión e integración permite la organización de departamentos de estudio y evaluación que permiten la introducción de sistemas de planeación y operación integrales. En suma, la organización de la banca múltiple provoca la fusión y el desarrollo de las características propias de la banca contemporánea competitiva —aunque oligopólicamente desde un inicio— que se asemeja a la banca del capitalismo industrial avanzado en el uso de sistemas computacionales, en la adopción de técnicas de administración y planeación empresarial, y en el desarrollo de operaciones de intermediación que cubren abiertamente al conjunto de los sectores del sistema financiero y del mercado de capitales. La Evolución del SFM hacia un sistema de banca múltiple se ilustra en el Cuadro No. 1. En el pasado, las características de los arreglos monetarios y financieros definidos por las autoridades hacían extrema y profunda la diferenciación y especialización de los intermedios. Pero esta diferenciación de los intermediarios no resultaba en fragmentación financiera en un sentido convencional: las distintas instituciones financieras se encontraban estrechamente vinculadas por los grados de asociación mantenidos por los grupos de control, predominantemente constituídos por grupos empresariales de capitales nacionales. Estos grandes grupos extendían su control sobre uno o varios bancos comerciales de depósito, bancos de ahorros y capitalización, bancos hipotecarios, sobre una financiera, una afianzadora, almacenadora, arrendadora, aseguradora, etc; ya sea simultáneamente en el tiempo o en distintos períodos.

Estas características indican la existencia de un grado extenso de asociación entre el capital financiero, el industrial y el comercial, que es en realidad bastante anterior a la década actual. A la vez, el sector financiero presenta grados de concentración oligopólica extremadamente agudos, con los dos mayores grupos dominando más de la mitad del volumen operando por el SFM privado (BANAMEX y BANCOMER).

Las reformas financieras presentan grandes ventajas para el sector privado, al menos para los grupos de capital de dentro de él son mayores y que tradicionalmente se vieron "forzados" (no necesariamente para su entera desventaja) a adoptar formas orgánicas fragmentarias y dispersas, con las consiguientes desventajas de escala. Es fundamental reconocer que estos grupos, por las restricciones a la entrada del capital extranjero están constituídos preeminentemente por capitales nacionales. En el marco de la flexibilización del sistema financiero, de su integración y diversificación, estos capitales han podido adoptar no sólo modalidades de operación en el sector financiero propiamente tal, sino que también han

CUADRO 1
MEXICO: RED DE INSTITUCIONES FINANCIERAS 1976-80
(Bancos Privados)

	Banca Nacional M ³] SyA ³]		Bancos Múltiple M SyA		Bancos Depósito M SyA		Dptos. Bancarios ¹] M SyA		Financieras OTRAS ²] M SyA M SyA			
	al 31 Dic. 1976	22	658	--	--	109	2428	260	4276	84	43	41
al 31 Dic. 1977	22	674	16	1906	59	796	167	1711	63	26	21	20
al 31 Dic. 1978	22	552	26	2429	49	788	118	1368	35	15	10	9
al 31 Dic. 1979	22	552	26	2461	49	788	118	1368	35	15	10	9
al 31 Dic. 1980	22	555	33	3233	26	431	61	709	13	3	9	7

¹] Departamentos de Ahorro y Fiduciarios que no corresponden a bancos múltiples.

²] Comprende Sociedades de Crédito Hipotecario, Sociedades de Capitalización, Bancos de Ahorro y Préstamos para la Vivienda Familiar y Sociedades Fiduciarias.

³] M. Matrices:

SyA - Sucursales y Agencias.

Fuente: *Boletín Estadístico*, Comisión Nacional Bancaria y de Seguros SNCP, México.

podido emprender procesos de integración y desarrollo que articula en forma más orgánica y eficiente —propia de los capitales modernos— a los capitales industriales y comerciales con los financieros.

Sin duda, los cambios en la banca indican la dimensión de estos procesos, y la transformación de la red de intermediarios *en representativa*. En 1976 existían 109 bancos de depósitos con una red de 2,428 sucursales a través del territorio nacional. En 1977 hay ya 16 bancos múltiples con 1,906 sucursales y en julio de 1980 hay 33 bancos múltiples con 3,115 sucursales que dominan casi por entero las esferas bancarias y de intermediación financiera. De 125 instituciones matrices con una red de 67 sucursales y agencias que existían en los sectores distintos al de la banca de depósito privada en 1976, quedan 24 matrices con 15 agencias en 1980.

La banca nacional por otra parte, sigue el camino de la integración con incluso mayor celeridad, consolidando bancas como BANRURAL, BANOBRAS, SOMEX, en el liderato de áreas de relativa especialización financiera.

Así entonces, la transformación del sistema de intermediarios envuelve nuevas formas características de las relaciones prevalecientes y dominantes en el sector privado de capitales. La integración en el seno del sector financiero causa una profundización de las ordenaciones jerárquicas y de coordinación que se ejercen dentro del sector de capitales privados y de oligopolios. Los consejos de dirección de los bancos "múltiples", representan como bien se sabe asociaciones y relaciones entre personas que conforman grupos empresariales bien definidos y que si bien ya existían en períodos anteriores pueden ahora integrarse horizontalmente en el sector bancario y recomponer sus operaciones de supervisión y control sobre empresas que operan en otros sectores. Estos cambios son importantes en muchos sentidos; aquí implican una transformación importante en la visión, gestión y política de endeudamiento de los propios grupos empresariales. Esto quiere decir que los procesos de endeudamiento para proyectos, así como la propia administración financiera corriente que implementan los grupos empresariales en base al patrón monetario, se define ahora desde una posición centralizada al interior del mismo SFM. Los recursos tanto de personal como de información acerca de las tendencias y coyunturas de la economía son cualitativamente superiores a los del pasado. Existe evidencia de que algunos bancos extranjeros que usualmente extienden crédito a usuarios mexicanos han venido incrementando sus préstamos al sector privado y para hacerlos, han utilizado a grupos de banca múltiple para la asignación final de los recursos bajo el supuesto de que así evitan evaluaciones es-

pecíficas de empresas y seguimientos al ámbito empresarial del país. La asignación a través de un banco o de un grupo empresarial nacional supera este tipo de dificultades.

II) Los ajustes y definición de nuevos instrumentos, mecanismos e instituciones, substituyeron en estos últimos años a casi por completo a aquellas características del sistema financiero que se había consolidado en décadas anteriores. De hecho, el deterioro del valor del dinero provocó transferencias masivas de tenencias del público e instituciones inversionistas en activos no-monetarios tradicionales, tales como bonos, pagarés, cédulas hipotecarias, etc., hacia instrumentos de mayor liquidez que se han venido introduciendo durante los años que siguen a la devaluación y bajo los lineamientos de reformas financieras de la presente administración, tales como certificados de depósitos bancarios, valores de renta variable, y valores de renta fija pero de corto plazo ofrecidos por el propio Estado (CETES).

En líneas generales, la reforma de los instrumentos financieros tiene como objetivo el eliminar la dicotomía entre un conjunto de instrumentos legales y operacionalmente definidos como de renta fija no reajustables (es decir, no sujetos a indicación) y que por ende no logran en períodos inflacionarios generar rendimientos positivos ante crecientes preferencias del público por activos financieros más líquidos (monetarios o no monetarios).

La introducción de instrumentos de renta variable o con una estructura de plazos más flexibles tienen el objeto de desarrollar alternativas de colocación de recursos de capitales esencialmente nacionales dentro del propio SFM; y obviamente poner en práctica estos arreglos operacionales del sistema guarda una estrecha relación con la política de tasas de interés. Los arreglos de introducir instrumentos más flexibles comprenden tanto aquellos de emisión por emisores privados, (especialmente certificados de depósito, bonos y papel comercial) como por parte del propio Estado, (que introduce como se decía Certificados de Tesorería CETES y Petrobonos). El aumento de los depósitos a corto plazo domina la expansión de activos monetarios en moneda nacional lo que refleja la mayor liquidez del SFM. Además para cada tipo de activo, la expansión de aquellos denominados en moneda extranjera es notable.

La evolución de los pasivos del sistema bancario muestra, por una parte, el incremento de los pasivos monetarios por sobre los no-monetarios, lo que revela las consecuencias del período inflacionario; aún así los pasivos no-monetarios no disminuyen muy espectacularmente en términos absolutos, aunque como se verá hay

CUADRO 2

MEXICO: ACTIVOS FINANCIEROS Miles de Millones de Pesos

Saldos a fines de cada periodo

AÑO	TOTAL M ₁ ¹	CHEQUES M/E ²	AHORRO TOTAL		LIQUIDO ³		AHORRO TOTAL		A PLAZO ⁴		GRAN TOTAL (M ₄)
			M/N	M/E	M/N	M/E	M/N	M/E			
1970	49.0	1.9	57.4	56.4	1.0	42.6	39.8	2.8	150.9		
1971	53.1	1.7	68.4	67.5	0.9	48.7	46.2	2.5	171.9		
1972	64.3	2.1	79.9	79.0	0.9	56.2	54.8	1.4	202.5		
1973	79.9	4.2	90.2	88.7	1.5	56.9	55.2	1.7	231.2		
1974	97.5	3.5	90.3	88.7	1.6	81.6	79.9	1.7	272.9		
1975	118.3	4.0	108.6	106.9	1.7	114.7	110.1	4.6	345.6		
1976	154.8	11.2	97.9	92.8	5.1	131.5	105.7	25.8	395.4		
1977	195.7	13.8	113.7	103.3	10.4	198.0	149.1	48.9	521.2		
1978	260.3	15.4	126.0	115.5	10.5	298.3	237.0	61.3	700.0		
1979	347.8	22.0	179.0	163.9	15.4	397.9	296.1	101.8	948.3		
1980 (J)	364.6	22.8	227.5	208.9	18.6	479.1	359.3	119.8	1094.0		
1980	460.9	28.2	256.6	232.0	24.6	567.1	429.5	137.6	1312.8		

Promedio Anual

* 70 - 76

* 77 - 80

¹] M₁ se define como moneda y billetes en circulación y cuenta de cheques en moneda nacional.

²] M₁ más cuentas de cheques en moneda extranjera se define como M₂.

³] Comprende depósitos de ahorro, certificados de depósitos, bonos financieros de inversión NAFINSA, bonos hipotecarios ordinarios, títulos financieros NAFINSA, bonos del Patronato del Ahorro Nacional y bonos bancarios.

⁴] Comprende depósitos a plazo fijo de 3, 6, 12, 18 y 24 meses; certificados de depósito bancario a 3, 6 y 12 meses; bonos hipotecarios especiales, pagarés, certificados financieros, títulos de capitalización, etc.

Fuente: Banco de México.

un considerable desplazamiento hacia pasivos de menor plazo que los que caracterizaron la estructura del sistema durante la década pasada. (Véase Cuadro No. 3).

Por otra parte, es interesante observar la tendencia creciente de participación de los pasivos de la banca privada y mixta en el sistema que luego de llegar a un 63% en 1976 recupera una tendencia progresiva, que es fundamentalmente compensada por la disminución de los pasivos del EM, que disminuyen de un 23.3% en 1976 a un 17% en 1979. (Véase Cuadro No. 3).

A un nivel más desagregado, la evaluación de los pasivos de la Banca Privada y Mixta, señala que los incrementos más significativos desde 1976 se observan en las cuentas de:

Depósitos a la vista, depósitos a plazo, préstamos de Bancos, préstamos de bancos extranjeros.

Estas partidas reflejan el dominio de modalidades nuevas en la estructura de financiamiento de las operaciones bancarias. A su vez, las nuevas modalidades son el resultado de la introducción de instrumentos tales como depósitos a plazo fijo con cláusulas de retiros preestablecidos o libres, en distintos términos de contratación cubriendo generalmente períodos que van entre 3 meses y 2 años de plazo.

No cabe duda que los cambios y ajustes que experimenta el SFM le dan una nueva dimensión al papel y a la significación del sector y, especialmente, a la banca privada mixta. Pero la importante expansión del SFM se desarrolla paralelamente a una creciente utilización de sus recursos en el financiamiento del Estado, tendencia que ya se venía observando en el período anterior; entre 1970 y 1978, el volumen del encaje en el BM por parte de la banca privada y mixta pasa de un 1.94% a un 9.15% del PIB, mientras que el de la banca nacional aumenta de un 0.05% a un 0.17% del PIB. (Véase Cuadro 3). Esto responde y refleja las continuas alzas en el encaje obligatorio, que llega hasta 41.9% en depósitos de corto plazo a fines de 1980.

Así también, el sector externo aparece con mucho mayor incidencia en la banca privada, acreditando en ella un 0.68% del PIB en 1978 en comparación con sólo un 0.04% del PIB en 1970. Esto es un indicador de la creciente utilización del capital financiero externo por parte de la banca mexicana.

III) *Tasa de interés: política y evolución.* Desde el punto de vista de los instrumentos de política, la pieza fundamental del desarrollo de los activos financieros sigue consistiendo en la política de tasas de interés, como fue tradicional durante períodos anteriores donde la política perseguía el desarrollo de activos no-moneta-

CUADRO 3

MEXICO: PASIVOS DEL SISTEMA BANCARIO EN MONEDA NACIONAL
1965-80*

(En Millones de Pesos Corrientes)

AÑO	TOTAL	MONETARIOS o/o	NO MONETARIOS o/o	BCO DE MEXICO o/o	BCA NACIONAL o/o	BCA PRI- VADA Y MIXTA o/o
1965	78 377,3	37,63	62,34	17,38	19,44	63,19
1966	91 938,6	35,62	64,38	16,52	17,73	65,75
1967	107 359,9	32,96	67,04	15,23	17,62	67,15
1968	122 203,3	32,73	67,27	15,00	15,91	69,10
1969	144 562,5	30,67	69,33	14,15	15,20	70,65
1970	169 453,0	28,92	71,08	13,26	14,84	71,90
1971	195 966,9	27,08	72,92	12,46	16,13	71,41
1972	230 259,4	27,94	72,06	13,07	15,50	71,44
1973	261 748,7	30,52	69,48	14,84	15,27	69,89
1974	309 050,6	31,54	68,46	16,19	14,47	69,34
1975	379 987,6	31,12	68,88	15,52	14,17	70,31
1976	413 465,0	37,44	62,56	23,32	13,71	62,97
1977	517 698,2	37,86	62,14	19,95	14,16	65,89
1978	696 519,6	37,33	62,67	18,01	14,21	67,79
1979	917 686,6	37,69	62,31	17,06	14,77	68,16
1980	1315 100,0	33,27	67,73	N. D.	N. D.	N. D.

Fuente: Banco de México: Indicadores Económicos. (pasivos del Sistema Bancario).

* Cifras consolidadas.

n.d.: No disponible. Las cifras oficiales incluyen operaciones interbancarias.

rios y altos niveles de flujos de capital externo.

Los efectos de la aceleración inflacionaria desde 1973 sobre el rendimiento real de estos activos y en especial de los de corto y mediano plazo denominados en pesos, explica la resultante de retornos negativos. Y aunque los diferenciales que se mantenían tanto en M.E. como entre activos internos e internacionales se mantienen entonces favorables a México, hay una disminución que obedece al alza de tasas de interés externas, como a los resultados de la aplicación de cargas tributarias sobre los retornos financieros a comienzos de 1972.

Desde 1973 es que se había comenzado a aumentar las tasas de interés con el objeto de limitar la transferencia de activos y esto se tradujo en un fuerte aumento de los diferenciales entre tasas de interés en el SFM y externas. Sin embargo, las expectativas de una devaluación del peso fueron crecientes y por lo tanto, su efecto sobre los movimientos de desplazamiento de activos así como sobre la atracción de capital externo se tornó crecientemente irrelevante. Luego de la devaluación, más exactamente desde 1977, es que se comienza a dibujar los esbozos de la actual política de tasas de interés de la administración y se hace evidente que ellas ocupan un papel central en la estrategia de desarrollo financiero.

En efecto, la política de tasas de interés comienza a definirse fundamentalmente en base a su impacto (estímulo) sobre el desarrollo de activos e instrumentos financieros de corto y mediano plazo y sobre las tendencias denominadas en pesos; y, consecuentemente, por su influencia en la liquidez del SFM. Ante fuertes tasas inflacionarias, la determinación de tasas de interés diversifica al máximo la estructura de términos para colocaciones cuasi líquidas, en moneda nacional y en moneda extranjera.

Por otro lado, está el problema de mantener diferenciales en un período de tasas de interés creciente en los mercados internacionales. Aquí hay en verdad dos aspectos determinantes, cuya influencia no termina por definirse con precisión y cuya interacción es ciertamente conflictiva. Por un lado, las autoridades monetarias y financieras buscaron desde 1976 diversificar activos monetarios y financieros, intentando con ello sostener, ampliar y flexibilizar la captación de recursos por parte de los intermediarios. Estos a su vez confortaron crecientes preferencias por activos más líquidos y en moneda extranjera. Se introducen certificados de depósito bancario a plazo fijo y luego a la vista, como depósitos retirables en días preestablecidos. La emisión de pagarés financieros, tradicionales de las compañías financieras, es substituída por depósitos a plazo fijo de uno y más años en opciones no descontables, lo que fue, en efecto, un problema con la liquidez que alcan-

zaron los pagarés financieros en México durante el pasado.

Estos desarrollos del SFM harían pensar que la determinación de la tasa de interés estaría acotada fundamentalmente por variables internas, que guardan relación con el objetivo de asegurar un nivel de captación de recursos apropiados para las necesidades de financiamiento del SFM, y del papel crecientemente central que tiene en los sectores de intermediación bancaria. Pero, por otro lado, la influencia del patrón bi-paritario sobre la dinámica de transferencia de activos denominados en pesos a activos denominados en moneda extranjera, pueden hacer pensar que las autoridades monetarias acotan la determinación de la tasa de interés sobre la base de las tasas internacionales en especial del *prime rate* del Federal Reserve Bank, o de la tasa de descuento bancario de EUA, o de la tasa de interés vigente en el mercado de eurodólares (LIBOR).

La evidencia es confusa. Muchos economistas en México siguen pensando en que, como antes de la devaluación, la mantención de diferenciales con respecto a rendimientos externos es un elemento clave de la determinación de la tasa de interés. El problema aquí es poder distinguir entre la fijación de tasas que estén por sobre la tasa inflacionaria y que por ende tienen como objetivo la generación de retornos positivos o reales, pero internos, o la fijación de tasas que pretenden mantener ciertos niveles diferenciales con respecto a los mercados externos. La experiencia de los últimos años sugiere que la política de tasas de interés en México tendría un "techo" definido por las tasas internacionales, ya que si se adoptaran tasas para generar altos rendimientos internos reales, los diferenciales se harían simplemente enormes, y esto, bajo el patrón monetario, tendría consecuencias muy negativas, fomentando transferencias más bien especulativa de capital extranjero hacia colocaciones financieras en el mercado interno.

No obstante que los factores "internos" para determinar el nivel de las tasas de interés son sin duda importantes, ellos en realidad sólo parecen ser cruciales dentro de cierto rango. Las flucturaciones de las tasas de interés empero, parecen estar más estrictamente explicadas por la evolución de las tasas en los mercados internacionales. Con un rezago en el tiempo que cada día se hace más corto, las variaciones de las tasas de interés se han venido definiendo en base a las variaciones de las tasas en el extranjero, (especialmente de la tasa primaria de descuento en EUA y de la tasa del euromercado).

Actualmente hay dos aspectos que conforman el nivel y la necesidad intrínseca de mantener diferenciales; el primero tiene que ver con las consecuencias de los diferenciales en el nivel de paridad del peso y de los requerimientos que se le plan-

tean a México de retener en los mercados internos sus propios recursos financieros. El segmento está vinculado con la necesidad de mantener rendimientos financieros internos a niveles suficientemente altos de manera de permitir la captación de recursos que a su vez se han hecho cada día más líquidos y volátiles. A la vez, el valor del peso en relación a otras monedas referenciales del sistema —especialmente el dólar— se centra en una posición rectora de determinación de los diferenciales.

En la medida en que dentro del marco del patrón bi-paritario de México la generación de diferenciales regule las transferencias de activos entre una y otra moneda, el nivel de diferencias guardará una estrecha relación con los problemas de captación de recursos; y estos últimos, especialmente los de recursos internos denominados en pesos, quedan dentro del ámbito de las variables monetarias y por ende son parte integral de políticas de estabilización y administración de la economía. Aún la introducción de instrumentos y activos denominados en dólares dentro del SFM no logra escapar a la dinámica de las transferencias entre activos. Este es el fenómeno que se ha llamado en México "dolarización", por haberse introducido mecanismos de captación denominados en dólares: cuentas de cheques con depósitos mínimos de US \$200, ahorros líquidos y a plazo.

Hay por lo tanto, problemas de control de la "monetarización" que se han hecho muy importantes en México en los últimos años, y que se suman a los problemas de la "dolarización". Pero la generación de diferenciales, si bien sirve como mecanismo de control o regulación de estos problemas, en la medida en que se extiende tanto el área de activos en moneda nacional como extranjera, tiene también efectos que pueden ser extraordinariamente negativos. Esto, porque introducen la posibilidad de que el capital financiero externo realice fuertes movimientos especulativos en el área financiera, en su magnitud sin antecedentes en la economía mexicana, al menos en cuanto a la naturaleza "abierta" y aparentemente ilimitada de la opción.

Los diferenciales en la tasa de interés y las expectativas que prevalecen acerca de la evolución de la tasa de cambios y de la tasa de inflación interna juegan un rol que se hace cada vez más fundamental en el comportamiento del SFM.

En suma, los principales aspectos de la internacionalización del capital financiero en el período actual se resumen en los siguientes.

1) Una creciente utilización de financiamiento privado internacional por parte de la gran empresa pública y privada. Sin que hayan cambios cualitativos, las tendencias a la internacionalización que se explican por modalidades de financia-

miento, se amplían cuantitativamente. Las empresas buscan —según sean sus expectativas devaluatorias— un mix de endeudamiento que cubre alternativamente dólares y pesos.

II) Aparte de la "dolarización", la internacionalización del propio SFM y especialmente la del sector bancario se refleja un creciente uso directo de capital financiero privado internacional. Esta es una característica importante del período ya que se desplazan las tendencias a la internacionalización hacia la misma esfera financiera, que se define ahora en una red integrada de intermediarios.

La aceleración de estas tendencias se estimula a partir de la evolución de diferenciales en tasas activas, es decir, del costo del crédito interno en las actuales condiciones de crecimiento inflacionario y de las políticas de captación y estabilización de recursos monetarios y financieros. Aunque no se publica información sobre el costo del crédito en México, las tasas activas promedio hacia 1980 sobrepasan el nivel del 30% anual. Esto hace ventajoso —ante expectativas de devaluación menor— el uso del financiamiento externo, y por lo mismo acrecienta la vinculación con fuentes privadas transnacionales.

Esto ciertamente incluye al propio sector bancario, el cual ante las reformas y mayores flexibilidades, tiende a recurrir a fondos externos con mayor cobertura operacional y también con la perspectiva de mayores utilidades.

El capital internacional, supuestamente impedido en México de penetrar en las esferas financieras en forma directa, encuentra así formas indirectas de penetración a través del sistema bancario establecido y de los patrones de financiamiento que se han desarrollado.

Es evidente entonces que durante el período actual la propia política económica imprime nuevas facetas al proceso de internacionalización de capital financiero y lo profundiza. Sin que se den aún en México políticas de liberalización económica en otras áreas —tales como la de comercio e inversiones directas— comparables en grado y fuerza a las que se han venido desarrollando en otros países en América Latina, —las políticas financieras se desarrollan en un ámbito de por sí ya abierto como lo es el sistema de cambios monetarios y por ende flexibilizan las condiciones de su internacionalización creciente. En resumen, es en el campo de la política económica donde se encuentra la dinámica fundamental de los procesos de internacionalización de capital financiero.

Las implicaciones de estos fenómenos se sitúan en un primer nivel con relación al funcionamiento del SFM rector del sistema económico. Obviamente, una creciente penetración de recursos al propio SFM genera mayores niveles de vulnera-

bilidad del sistema global, especialmente si esto se traduce en mayores deudas con el exterior y con la Banca Transnacional. La dispersión de las deudas desde el Estado a sus empresas centralizadas o descentralizadas y desde el SFM al sector de empresa privada extiende la "sensibilidad" del conjunto de actores a la estabilidad económica global y a las condiciones del propio endeudamiento. Siguiendo este orden de razonamientos, las condiciones crediticias se hicieron relativamente fáciles para México durante la fase de expansión petrolera, pero obviamente se irán endureciendo en el futuro conforme a la tendencia general que se perfila en el Sistema Financiero y Monetario Internacional (SFMI) para la década de los 80's.

La posición del deudor-acreedor tradicionalmente causa la definición de relaciones de poder y ésta —especialmente cuando es necesario hacer "roll overs" financieros— se inclinan a los que otorgan los fondos. Así, la definición económica de variables (precios, tarifas, tasas de interés, tasas de crecimiento, de cambios, etc.), se hace más y más sensible a las condiciones externas. Y en puntos de crisis, estas condiciones fuerzan definiciones.

Por estas razones es que el desarrollo de tendencias a la internacionalización financiera al nivel de la política económica nacional hace más compleja y difícil la tarea de administrar los aspectos que generan vulnerabilidad y dependencia del SFM y en último término, de la economía mexicana. Se llega así a un sistema donde se combinan distintas tendencias. Por una parte la banca privada y mixta tiene una mayor incidencia sobre el comportamiento de los sectores de actividad, organizados empresarialmente según formas oligopólicas y/o altamente concentradas. Por otra, la creciente internacionalización abre el sistema a la sobredeterminación de la dependencia —de la evolución y del desarrollo de los vínculos de México con el Sistema Financiero y Monetario Internacional; cierto es que el SFM sigue sometido a una fuerte regulación por parte de las *decisiones* de política económica que hace el Banco de México a las otras instancias de gobierno y desde el punto de vista de la autonomía de las instituciones financieras— el Sistema financiero aparece como un sistema subordinado. Es precisamente por ello que la internacionalización al área de la política económica propiamente tal es un proceso que debe de ser revelado, entendiéndose la interacción que existe entre la subordinación de mecanismos de política, tales como tasas de interés, tasa cambiaria, etc., al SFMI y los mecanismos internos de regulación económica, tales como políticas de asignación de crédito especial, refinamiento, etc.

Muchas de las políticas de reformas se han basado en el supuesto de que el SFM se hace más fuerte y consolida sus recursos en estos años de expansión y de

integración. De esto no hay duda; el problema es que las medidas han tendido a concentrarse en el sector bancario y este a su vez ha asumido, por una parte, más y más formas oligopólicas, jerárquicamente superiores a grupos de empresas, y por otra, una vinculación creciente con el SFMI, estableciéndose así como un centro de gravitación al interior de la economía y en su vinculación con el exterior.

Los esfuerzos de desarrollar al sector no financiero hasta aquí no han tenido una relevancia económicamente significativa. Especialmente en el caso del sector bursátil, las cifras señalan que la actividad ha sido puramente especulativa y ha estado asociada con la manipulación de los agentes que controlan al sector —especialmente los grandes bancos múltiples a través de sus casas de bolsa. La importancia de la BMV en cuanto a colocaciones totales —o al crédito total del sistema bancario— se puede observar en el Cuadro No. 3. Así entonces el mercado bursátil no ha llegado a representar una fuente de financiamiento directo para las empresas que están registradas, y que colocan emisiones en los últimos años. En realidad, al examinar en detalle la evolución de las operaciones bursátiles se observan dos fenómenos importantes. Uno real y otro de carácter estrictamente financiero.

El primero es que la mayor parte de las colocaciones que han realizado las empresas no han tenido como fin el obtener financiamiento, sino han diluido ganancias obtenidas en la operación corriente de sus actividades. En otras palabras, han prevalecido las colocaciones secundarias y casi no se observan casos de colocación primaria que sería el caso en que se genera financiamiento directo. En 1980 las emisiones primarias son mayores que las secundarias, pero hay una reducción global de las operaciones (Véase Cuadro No. 4).

Pero aparte de la funcionalidad real de la bolsa, desde 1978 se observó una participación más dinámica de las empresas en la BMV. Las ofertas públicas de acciones experimentaron una alza acelerada durante el año multiplicándose las colocaciones primarias y secundarias en forma espectacular, 22 veces entre 1975 y 1978, en más de 44 veces entre 1975 y 1979.

Las razones del porqué se tiene en México este papel reducido del financiamiento bursátil tienen que ver con problemas que se discutirán más extensamente en otro momento, pero en resumen ellas sugieren la posibilidad de que las empresas oligopólicas concentran sus mecanismos de financiamiento en modalidades de financiamiento interno (tales como administración de precios o el llamado financiamiento vía mecanismo de precios) y se apoyen, en el caso de sector externo, en modalidades ya explicadas, tales como el endeudamiento en el extranjero que

CUADRO 4

MEXICO: PASIVOS DEL SISTEMA BANCARIO EN MONEDA EXTRANJERA,
1966-80

(En Millones de Dólares)

AÑO	TOTAL	BCO. DE MEXICO o/o	BCA. NACIONAL o/o	BCA. PRIV. Y MIXTA o/o
1966	1624,8	0.41	75.68	23.91
1967	2058,5	4.7	76.85	22.68
1968	2430,6	0.12	78.87	21.01
1969	2658,7	0.33	80.34	19.33
1970	2796,9	0.14	81.00	18.86
1971	3209,9	0.38	82.03	17.59
1972	3409,7	0.14	82.80	17.06
1973	4871,4	0.25	80.35	19.40
1974	6403,0	0.18	85.56	14.26
1975	8593,8	0.06	86.13	13.81
1976	13648,7	1.18	78.56	20.26
1977	16339,4	1.64	75.09	23.27
1978	17533,3	0.67	73.20	26.12
1979	21271,6	1.37	66.21	32.42

Fuente: Banco de México: Indicadores Económicos (Pasivos del Sistema Bancario).

CUADRO 5

**PASIVO TOTAL DE LA BANCA PRIVADA Y MIXTA,
POR PRINCIPALES INSTRUMENTOS***
(millones de pesos)

**CIFRAS AJUSTADAS POR EL EFECTO DE LA REVALORIZACION
DE LOS SALDOS EN M. E. POR MODIF. CAMBIO**

	DEPOSITOS A LA VISTA	DEPOSITOS DE AHORRO	A ¹	B ²	PAGARES	PRESTAMOS DE BANCOS DEL EXT.	PASIVO TOTAL
1967	21055.1	7426.7	20392.7		11901.3	135.0	77920.2
1968	24090.8	8580.6	24917.7		12547.3	178.7	80816.8
1969	26897.2	9764.9	27947.2		20408.1	167.4	108552.7
1970	29463.1	11042.6	34763.7		30141.8	178.2	128433.9
1971	31608.1	12399.9	42944.0		34593.7	1042.6	146983.2
1972	38026.0	14476.9	51042.5		42853.9	1923.2	171753.7
1973	47690.5	18045.4	56321.0		47022.4	3026.8	194748.0
1974	56511.7	21547.9	54844.7	15077.2	52915.2	2244.1	225703.8
1975	67691.7	25548.7	65348.6	28277.6	68682.3	2220.5	281990.8
1976	81319.0	28979.3	50257.1	38969.2	68045.0	6789.5	299146.5
1977	112404.3	42842.0	41682.7	81160.3	79534.6	9679.6	403495.7
1978	131660.1	46321.6	17272.6	779975.2	131149.7	14370.6	569896.5
1979	212340.4	65146.5	1067.6	422574.4	—	78710.7 ³	857404.2
1980	278876.0	77130.3		470199.0	157011.9	161071.2	1269648.5

* Incluye bonos del Patronato del Ahorro Nacional certificados de participación y cédulas hipotecarias. Excluye resultados reservas de capital o intercambiarias.

1] Instrumentos en proceso de desaparición por disposición: Legal. Incluye Bonos Financieros, Bonos Hipotecarios y Certificados Financieros.

2] Incluye Certificados y constancias de Depósitos a plazo y otras obligaciones a plazo.

3] Corresponde a Préstamos de Bancos, no hay especificación si es extranjero o no.

En Pasivo Total están incluidos: Préstamos de Bancos (1978), otros préstamos y otros pasivos.

Fuente: Banco de México, S. A. Indicadores Económicos. Junio, 1979.

profundiza la internacionalización del SFM. Esto es, el carácter de los mecanismos de financiamiento está sólidamente asociado a estas modalidades "tradicionales" y el sector bursátil ha seguido un desarrollo más bien especulativo e irreverente tanto para las empresas como para conformar fuentes alternativas de financiamiento en el SFM.

Otras actividades en el sector no bancario, tales como colocaciones secundarias y de consolidación de instrumentos renta fija, han tenido un desarrollo que se encuentra más bien vinculado a la esfera monetaria que financiera; y es además in cuestionable que la persistencia de las tasas elevadas de inflación se restrinjan a la esfera monetaria, y en especial afecten a flujos de financiamiento de corto plazo.

En este sentido la política de colocación de instrumentos (de CETES, Petrobonos y Papel Comercial) y de tasas de interés hace aún más fácil la operación de carácter especulativo de capital financiero externo. Difícilmente pueden imponerse en esa área controles o mecanismos de regulación indirecta; es el propio patrón monetario el que habría que "controlar".

Por otro lado, la tendencia a incrementar la transferencia de "ahorros forzosos" del sector privado al sector público, es un aspecto fundamental de la evolución del SFM en los últimos años; en gran parte, esta política constituye una de las características más importantes del patrón de financiamiento del período actual, y puede ser cambiada sólo en la medida en que se hagan menos necesarios:

- i) Los controles monetarios sobre la inflación;
- ii) La demanda de los recursos internos para el financiamiento del déficit.

Pero estas situaciones están lejos de constituir posibilidades ciertas, ya que aún cuando los ingresos petroleros han aumentado en forma sustantiva hacia 1980, por ejemplo, cuando el déficit en la Cuenta Corriente de Balanza de Pagos alcanzó la suma de 7 mil millones de dólares; de éstos, 5 mil millones se financian con recursos externos en movimientos de las cuentas de capitales autónomos, y 2 mil millones se financian internamente con el concurso del sistema financiero.

Muchas de las implicaciones del desarrollo del SFM en estos últimos años podrían compararse con características pasadas; especialmente, la idea de consolidar y ampliar la importancia del sector financiero y al mantener condiciones favorables para la captación de capital extranjero y/o para la retención de recursos nacionales.

Pero las reformas del período actual no intentan situar a las instituciones financieras en un mercado interno de capitales donde, equipadas con instrumentos especialmente adecuados y bajo diferenciales de tasas de interés, canalicen recursos

financieros externos e internos hacia proyectos de inversión productiva. Ahora se trata más bien de integrar a las instituciones financieras en organizaciones que se diferencien más bien en base a procesos competitivos entre e intra capitales, que en base a rígidos lineamientos de la política financiera; con estos, las instituciones financieras más que definirse en base a su vinculación con sectores productivos, operan con una lógica más bien interna del propio AFM y a su articulación dentro del sistema económico.

Los sectores de intermediación financiera experimentan por lo tanto un desarrollo acorde con la evolución corriente de agregados monetarios financieros que son tanto internos como reflejo del impacto de las transferencias de capital financiero internacional.

Se van articulando así características del SFM que lo hacen aparecer como un sistema más maduro, apropiado y adecuado a las necesidades de un sistema económico integrado al comercio mundial y en el cual el capital financiero aparece más conformado y consolidado como tal y con respecto a su relación con los capitales comerciales e industriales. Pero que globalmente, revela una vinculación determinada por la internacionalización. No obstante la expansión del volumen de recursos y la dinámica evolución hacia una mayor autonomía orgánica, el perfil del SFM queda limitado en el período actual por el peso del financiamiento "forzoso" al sector público. Pero potencialmente, en este período actual se han establecido realmente las bases de un sector financiero acorde con la fase de crecimiento del capitalismo mundial, aunque el crecimiento interno haya estado determinado por condiciones más bien internas como es el caso de la expansión en base al petróleo. Así entonces, la reubicación de los procesos de internacionalización financiera al interior de las estructuras de financiamiento del propio SFM parece fundamental. Tanto la realización de operaciones "interbancarias" entre banca mexicana y banca internacional, así como la propia penetración de capitales financieros especulativos o de inversión financiera al SFM (vía colocaciones, certificados de depósitos, CETES, papel comercial, etc.), constituyen fenómenos de importancia durante los últimos años.

El Estado se ha planteado problemas sólo puntuales en términos del seguimiento y regulación de estas tendencias. Por ejemplo, en enero de 1981 se prohibió a los extranjeros la adquisición de CETES o bonos públicos de corto plazo, por considerarse que éstos ofrecen una oportunidad singularmente atractiva al capital extranjero de obtener rendimientos extraordinarios que se financian sólo por operaciones de Tesorería, es decir, en la esfera estrictamente monetaria. Ya no es la rea-

lización de una actividad productiva la que genera rendimientos financieros al capital internacional; en este caso es un rendimiento estrictamente interno al sistema financiero global, que depende de la modalidad de participación del Estado. No obstante que esto señala una preocupación por el surgimiento de rasgos de especulación financiera, la importancia de las operaciones en CETES junto a las operaciones que se realizan por ejemplo con Certificados de Depósito Bancario —instrumentos característicos de la banca múltiple privada y mixta— sugieren que éstos últimos son mucho más trascendentes, y también pueden quedar restringidas al ámbito estrictamente financiero sin que jamás lleguen a sectores productivos reales.

Los procesos de internacionalización en México se comenzaron a desarrollar entonces en el marco de un sistema monetario bi-paritario y por ello se extienden desde un comienzo al conjunto de los sectores de la economía. Su importancia empero, se concentró inicialmente en el marco de las estructuras de financiamiento de sectores productivos y del propio Estado. En el sector financiero, inicialmente se desarrollaron procesos de internacionalización relativamente restringidos y condicionados por el conjunto de políticas de industrialización que implementa el Estado.

Pero en períodos más recientes, se observa un desplazamiento importante de los procesos de internacionalización hacia el SFM que como se ha dicho al combinarse dos tipos de fenómenos; por una parte de la reubicación del SFM en el sistema económico, interno, y por otra parte de la propia dinámica del desarrollo del capital financiero a nivel internacional.

En el primer fenómeno se incluyen los aspectos relativos a cambios en las relaciones entre banca y empresa. Estos cambios han sido muy profundos en los últimos años, observándose procesos de reorganización de los grupos de grandes empresas; aunque no existe un estudio detallado de la evolución de estas tendencias de concentración, centralización y reorganización empresarial, las tendencias aparentes apuntan hacia una mayor asociación entre los grandes grupos capitalistas nacionales con el capital transnacional extranjero —tanto europeo como norteamericano— y hacia una articulación más orgánica al interior de los grandes grupos con el capital financiero (constituido e incorporado bajo la forma de banca múltiple). Entonces, el que las tendencias a la internacionalización se desplacen hacia la esfera del SFM corresponde a una tendencia interna a la propia estructura económica, que revela un ascenso del papel de la esfera financiera en la coordinación y dirección sobre el proceso económico (es decir, sobre su ritmo, su nivel, actividad y su ritmo patrón de crecimiento).

Conclusiones:

Se debe concluir por lo tanto que estos procesos de desarrollo financiero que actualmente se están conformando en la economía mexicana no sólo corresponden a una fase de la evolución donde se redefine el papel del capital financiero sino que también estos procesos —mas bien internos en su apariencia y que tienen que ver con la reestructuración industrial— son acompañados de una internacionalización creciente del propio Sistema Financiero.

La expansión de las reservas internacionales de México en los últimos años, se debe interpretar en este marco de fenómenos*. En el caso del endeudamiento e internacionalización de los propios sectores industriales, las transnacionales financieras no implicaban la necesidad de mantener altos niveles de reservas internacionales primarias y secundarias, que sugiere un cambio en el rol económico de esta variable; es claro que esto resulta de la necesidad de establecer bases adecuadas para que el SFM establezca los créditos para mayor internacionalización. (Lateralmente, la política de mantener altos niveles de reservas tiene además el efecto de acentuar los procesos de reciclaje de financiamiento a México).

En el plano del impacto de la dinámica expansión del capital financiero internacional sobre México caben algunas reflexiones finales.

En primer lugar, es claro que las propias tendencias descritas anteriormente acerca de la apertura de una nueva fase de internacionalización que está centrada más bien en el seno del SFM, amplían los efectos de la expansión de fenómenos financieros que se dan a nivel internacional. Los agentes involucrados en el proceso de internacionalización se extienden: Estado, bancos e instituciones financieras, empresas transnacionales, gran empresa nacional, etc.

Las relaciones entre SFM y SFI se han hecho evidentemente muchísimo más dinámicas e importantes en los últimos años. Esto tiene en un segundo plano implicaciones importantes: si bien la operación directa de la banca extranjera en México está restringida y condicionada a funciones de transferencia, la internacionalización financiera amplía los problemas de orden monetario y financiero. En el marco del patrón bi-paritario, porque el control monetario se complica enormemente con la expansión de transacciones entre distintos activos monetarios. Y en el plano financiero, la ampliación de procesos de internacionalización en el

* Las reservas primarias se incrementan de 380 millones de dólares en 1965, a 568 en 1970, a 1,383 en 1975, a 3,088 millones de dólares en 1979 y a 4,003 millones de dólares en 1980. (Las reservas primarias y secundarias llegan a 7,243 millones de dólares en 1980).

SFM hace especialmente relevante algunas características de la presencia de bancos internacionalización. En este trabajo se hizo especial énfasis en que las transacciones financieras que realiza la banca internacional en México tiene una base importante en recursos mexicanos transferidos al exterior por inversionistas privados como instituciones del propio Estado. Este es un fenómeno de "reciclaje" de los préstamos.

La creciente internacionalización se caracteriza también por el crecimiento de las transferencias de capitales mexicanos al exterior. Y entonces, la banca internacional —aunque al principio se encuentra condicionada a no interferir en los mercados internos— efectivamente extiende sus ramificaciones hacia transferencia y transacciones de capital financiero interno. El espíritu de la ley de nacionalización aparece como contradictorio: si es que con la ley se intenta marginar a la banca internacional (extranjera) de las operaciones como recursos "nacionales", el sistema bi-paritario y la creciente masa de recursos que se adscriben a operaciones internacionales hace que en la práctica los recursos si se transfieran hacia su dominio (y los que es más, sirvan como base del "reciclaje"). La banca internacional, a través de transferencias que son a menudo negociadas en sus oficinas de representación y asignada vía telex a las matrices, terminan por incorporarse a la intermediación de recursos financieros mexicanos. El objetivo de la ley no margina en forma efectiva a la banca internacional de su capacidad de intervenir en la intermediación de recursos (aunque sí de recursos monetarios denominados en M. N.) Pero a la vez que este objetivo no se cumple, sí se logra en cambio otorgar un nivel de protección máxima al sector de bancos nacionales, quienes no compiten en el mercado interno con bancos extranjeros y pueden así mantener sus características estructurales de alta concentración y oligopolización estructural. En líneas generales, la situación de las oficinas de representación de la BT debe entenderse en este marco: Si bien no puede operar, sí participa como transmisor de recursos financieros desde y hacia México. Y aunque lo primero, su participación en la transferencia de recursos desde México, la pone al margen del espíritu de la ley, es ello en efecto la base del reciclaje y del bi-paritarismo. Y es la internacionalización financiera lo que explica este desarrollo ■

CUADRO 6

MEXICO: SELECCIÓN DE TASAS DE INTERÉS*

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
A. Instrumentos a la vista											
A1. Depósitos a plazo retirables											
1 día preestablecido											
A11. 2 días a la semana.	--	--	--	--	--	--	--	5,60 ²	6,63	9,94	13,75
A12. 1 día a la semana.	--	--	--	--	--	--	--	5,80 ²	6,98	10,36	14,18
A13. 2 días al mes.	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	16,69 ³
A14. 1 día al mes.	--	--	--	--	--	--	--	8,00 ²	8,67	12,08	18,27
A2. CETES.	--	--	--	--	--	--	--	--	30,53 ⁴	15,03	21,60
B. Depósito a plazo fijo											
(Menor a 1 años)											
B1. De 30-89 días ⁵	--	--	--	--	--	--	8,00	8,00	8,67	12,30	18,51
B2. De 90-179 días ⁶	--	--	--	--	10,45	11,00	10,00	10,62	11,17	13,22	19,81
B3. De 180-359 días ⁶	--	--	--	--	11,13	11,50	11,24	12,62	13,00	13,77	20,42
C. Depósito a plazo fijo⁷											
(Mayor a 1 año)											
C1. A 12 meses	11,00	10,08	9,01	9,50	11,52	12,00	12,00	14,15	15,00	15,21	21,28
C2. A 18 meses	11,00	10,08	9,01	9,50	11,52	12,00	11,99	14,47	15,50	15,71	22,08
C3. A 24 meses	11,00	10,08	9,01	9,50	11,52	12,00	11,99	14,78	16,00	16,21	22,57

Notas al cuadro: México: Selección de Tasas de Interés.

* Tasas de interés neto-promedios anuales.

¹ Hasta octubre 1980.

² En abril de 1977 se inicia este tipo de depósitos.

³ En 1979 se inician estos depósitos.

⁴ A partir de 1978 se comienza la colocación de CETES.

⁵ Se inician en enero de 1976.

⁶ De 1977 incluye dep. de más de 1 millón de pesos. A partir del 23 de mayo de 1977 se eliminó la deferencia de rendimiento entre operaciones menores y mayores de 1 millón de pesos. (Así estos certificados se inician en enero de 1974).

⁷ Los pagarés financieros devengan iguales rendimientos que los certificados de depósito a 12, 18 y 24 meses antes de 1978.

⁸ De 1970 a 1974 se contempla la tasa de interés de los pagarés que devengan iguales rendimientos que los certificados de depósito a 12 y 24 meses. Además se considera sólo el rendimiento de los pagarés de más de 1 millón de pesos.

CUADRO 7

DIFERENCIALES SELECCIONADOS DE TASAS DE INTERES

	1960	1965	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979 Mar.
Certificados de depósito bancario Mex. menos Certificados de depósito EUA (más de 100.000)												
1 Mes	---	---	---	---	---	---	---	---	3,41	1,70	1,06	2,71 3,46
3 Meses	---	---	---	---	---	---	---	4,97	5,20	4,58	1,90	3,16 4,12
Financieros Mex. menos certificados de depósito EUA (más de 100.00 dol)												
1 Mes	5,28	3,33	3,19	4,09	3,02	-0,58	-0,11	3,34	3,91	1,20	-2,54	---
3 Meses	4,98	3,33	2,50	3,98	2,89	-0,16	-0,08	2,62	2,70	1,01	-3,12	---
Interés Mexicano (más de 1 millón, 1 año)												
Certificados de depósito EUA (1 año más de 100.000 dol)	6,32	5,39	4,70	4,85	3,29	2,65	3,90	4,91	7,51	8,03	4,14	3,82 6,33
EURODOLARES (1 año Londres)	---	---	3,58	3,69	2,62	1,25	1,98	3,93	6,87	7,51	3,35	2,51 4,66

Se termina la emisión de bonos financieros en 1979.

Se hacen equivalentes a certificados de depósito bancario a uno y más años.

Instrumento no existente.

Banco de México. Indicadores Económicos.

MEXICO: MATRIZ DE PASIVOS' 1970 Y 1978
(como proporción del P.I.B.)

Acreditados	A C R E D I T A N T E S											
	Banco de México		Banca Privada		Banca Nacional		Sector Externo		Sector Público		Sector Privado	
	1970	1978	1970	1978	1970	1978	1970	1978	1970	1978	1970	1978
Banco de México	—	—	1,94	9,15	0,05	0,17	—	—	0,51	0,62	5,00	5,7
Banca Privada	0,01	0,26	—	—	0,02	0,35	0,04	0,68	—	—	30,63	25,4
Banca Nacional	0,20	0,77	1,02	0,51	—	—	5,21	7,75	—	—	7,54	5,2
Sector Externo	2,47	2,45	0,29	0,18	0,06	0,33	—	—	—	—	—	—
Sector Público (valores)	4,04	12,39	6,49	2,80	0,55	0,12	—	—	—	—	0,53	0,4
Sector Público (crédito)	0,51	0,80	2,19	1,64	9,10	9,52	7,30	7,80	—	—	—	—
Sector Privado	—	—	19,48	15,45	4,21	4,48	5,57	4,19	—	—	—	—

Fuente: Banco de México.

CUADRO 9
OFERTAS PUBLICAS DE ACCIONES 1975-1980
 (en millones de pesos)

	Primarias		Secundarias		Importe	No. Acciones
1975	0	(0)	227,5	(3)	227,5	—
1976	4,0	(1)	151,5	(and)	155,5	—
1977	30,0	(1)	391,2	(6)	421,2	5 321 557
1978	2 178,3	(11)	3 423,9	(13)	5 962,1	111 236 425
1979	1 635,0	(10)	8 502,0	(26)	10 137,0	109 361 249
1980	1 223,4	(5)	419,1	(3)	1 642,5	

FUENTE: BMV, S. A. DE C. V. ANUARIO FINANCIERO Y BURSATIL. 1979

CUADRO 10
COMPARACION ENTRE EL SBM* Y LA BMV COMO FUENTES DE
 (en millones de pesos)

AÑO	FINANCIAMIENTO TOTAL SBM 1)	TOTAL IPT	FINANCIAMIENTO A LAS EMPRESAS BMV	FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA EN EL SBM
1975	407 300,0	125 933,0	227.5	
1976	461 800,0	158 989,0	155.5	
1977	566 100,0	185 300,0	421.2	318 700
1978	764 900,0	250 100,0	5.062.1	446 000
1979	1 038 100,0	310 000,0	10.137.0	614 100
1980			11.692.3	

SBM-

* SISTEMA BANCARIO MEXICANO.