

INSTRUMENTOS Y EVOLUCION DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

Rubén Chavarín Rodríguez

En los años treinta, los enfoques teóricos de la economía seguían considerando que el dinero (billetes y monedas) cumplía las mismas funciones que tenía asignadas desde su invención en el pasado remoto, esto es, como almacén de riqueza, unidad de cuenta y medio de pago.

En esa misma época, Keynes propuso de forma incipiente que también podía verse al dinero como una alternativa de colocación de la riqueza; tal vez no la más redituable, ya que por sí sólo no produce ningún interés, aunque sí la menos sujeta a riesgos. Keynes estudió una alternativa de tenencia dinero-bonos del mercado de valores. A partir de entonces se ha desarrollado la teoría monetaria tomando al dinero como un activo financiero más.

Hoy en día el término dinero no es privativo de los billetes y las monedas, sino que designa distintos instrumentos financieros, diferenciados por cuestiones de liquidez y sustituibilidad y se denominan masa monetaria (M). Según estos criterios, existen varias definiciones que agrupan a los distintos instrumentos del sistema financiero mexicano actual:

M1. Son activos que se pueden utilizar para hacer pagos de una forma inmediata y con costos mínimos. Se incluyen billetes y monedas en poder del público, y cuentas de cheques en moneda nacional o extranjera.

M2. Incluye a los activos de M1, pero además contiene otros que se pueden usar, casi sin dificultad, para hacer pagos. Se trata de instrumentos bancarios de hasta un año de plazo (cuentas de ahorro y depósitos a plazo) y aceptaciones bancarias.

M3. Incluye a los activos de M2, además de Cetes, Pagafes, Bondes, Tesobonos y papel comercial.

M4. Es la definición más amplia, pues además de los activos de M3 incluye instrumentos bancarios con vencimiento a más de un año: petrobonos, ajustabonos, bonos de renovación urbana, obligaciones quirografarias, obligaciones hipotecarias, bonos de indemnización bancaria y depósitos de fideicomiso de cobertura para riesgos cambiarios en el Banco de México.

Estas definiciones eran más estrechas antes de 1986, pero se ampliaron respondiendo al desarrollo acelerado de los instrumentos financieros, lo cual había obligado a hacer lo mismo en Estados Unidos unos años atrás. Aun así, se considera que la ampliación de las definiciones no ha sido suficiente; se insiste, por ejemplo, que dentro de M1 deberían incluirse las tarjetas de crédito. El surgimiento de nuevos instrumentos en los últimos tres años ha acentuado lo discutible de estos agregados.

Sin embargo, las definiciones están envueltas en una polémica aún mayor; investigaciones en Norteamérica están demostrando que no existe sustituibilidad entre los distintos activos; por lo mismo, los agregados, tal como los conocemos, estarían mal formados. No obstante, mientras no se establezcan unos más acertados, los existentes siguen siendo los elementos más indicativos del comportamiento de los instrumentos financieros en forma agrupada.

Hace apenas unos años, menos de veinte, los activos con los que contaba el sistema financiero mexicano eran muy limitados y rudimentarios. Dado que la política de desarrollo estabilizador había creado condiciones económicas estables, los sistemas de información y de servicios eran simples y llevaban mucho tiempo sin variar. La banca ofrecía sólo unos pocos elementos de captación de ahorro y sus funciones se hallaban dispersas en instituciones de depósito, aho-

ro, financieras e hipotecarias. En la bolsa de valores el número de empresas inscritas era muy reducido, al igual que el importe diario de sus transacciones; el porcentaje de captación de recursos por este medio era insignificante, las opciones de inversión eran muy pocas, había una mínima información y no existía legislación adecuada.

Durante el proceso evolutivo del sistema financiero mexicano se encuentra que al reducirse el número de tipos de intermediarios, los que quedan diversifican sus actividades. Por ejemplo, la banca se tornó en múltiple y absorbió las funciones que tenían las instituciones aisladas. También las casas de bolsa y las aseguradoras han ampliado sus funciones y sus productos.

Estos procesos evolutivos deben mucho a la influencia externa. En efecto, el sistema financiero nacional se ha ajustado a los continuos cambios que el desarrollo financiero internacional le exige. Por su parte, ese ámbito mundial también ha variado debido a las cuestiones de competitividad creciente que lo envuelven. La competencia está presente en otras orientaciones de la actividad económica: la elevación del comercio internacional, la liberación de los flujos de fondos entre países y la demanda de facilidades bancarias para manejar sus capitales por parte de las empresas multinacionales.

Todas estas circunstancias están llevando hacia la consolidación de un mercado global de servicios financieros, fenómeno conocido como globalización de los mercados financieros. Esta tendencia maduró en la década pasada, luego de iniciarse en los años sesenta con la creación de grandes redes de sucursales bancarias comerciales —formadas por las instituciones que procuran fondos a través de la colocación de bonos y acciones— y, por ende, a los intermediarios de dichos mercados. A lo anterior también contribuyó el hecho de que por bastante tiempo han existido vínculos estrechos entre los grandes centros financieros del mundo. La evolución globalizadora más lenta es la que corresponde a las bolsas de valores, dado que en general tienen alto grado de independencia unas de otras. Sin embargo, considerando el proceso desde los mercados en su conjunto, es posible encontrar un crecimiento enorme del número de inversionistas que manejan en sus carteras activos de distintos países.

La situación está en un punto en que la globalización exige más globalización. Pero a pesar de las ventajas señaladas, existen problemas. Uno de ellos es el incremento de los esquemas especulativos que producen volatilidad en los mercados. El país que más peligro presenta es Estados Unidos, donde la competencia excesiva ha producido fusiones empresariales que, si bien presentan un poder económico decisivo, también enfrentan el riesgo de comportamientos destructivos entre adversarios, mediante compraventa nociva de acciones del grupo oponente.

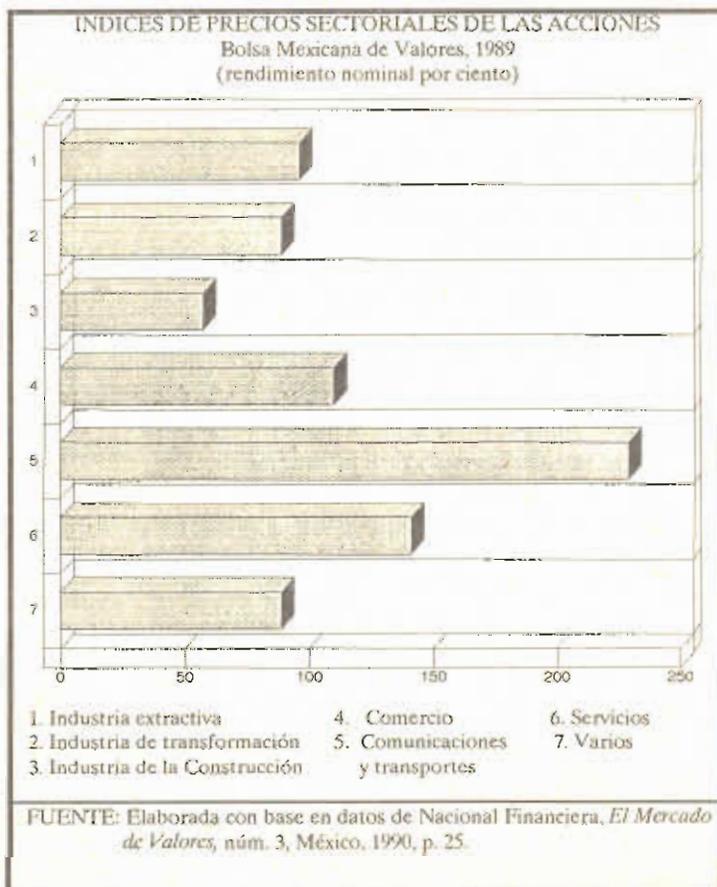
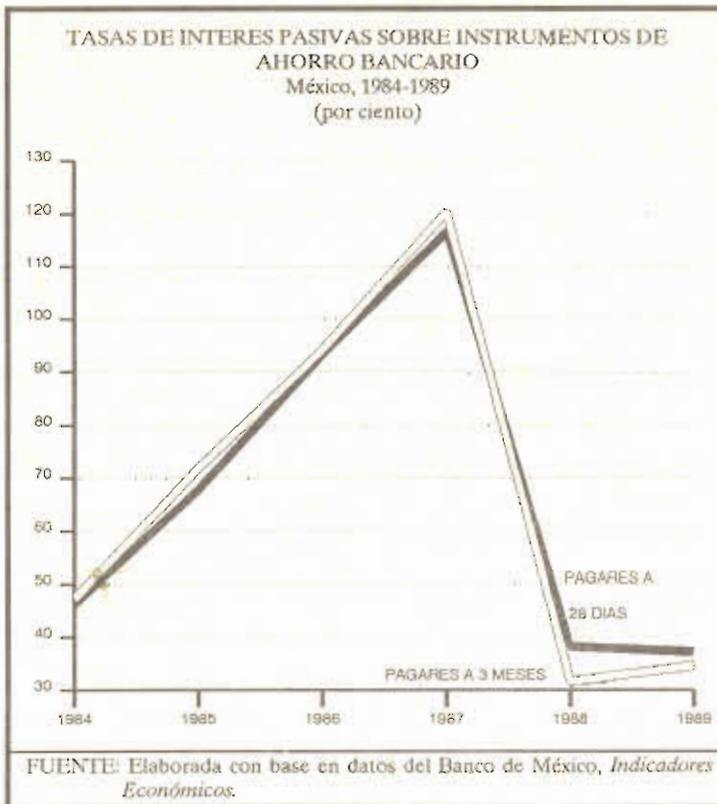
Aun en un mercado bursátil del tamaño del estadounidense, no hay liquidez suficiente para absorber grandes volúmenes de venta de acciones en un mismo lado y a un mismo tiempo. El nivel de incertidumbre es grande y ahuyenta al inversionista individual, célula básica de la liquidez y firmeza de los mercados, y de la existencia de una democracia esencial en los mismos.

En Japón no han descuidado estos aspectos, por eso tiene el sistema financiero más sólido del mundo. Su éxito se atribuye a un elevado nivel de ahorro combinado con una desregulación progresiva y un avanzado sistema de telecomunicaciones y cómputo.

Lo anterior ha representado una influencia decisiva para la evolución del sistema financiero mexicano, por eso se han incorporado nuevos elementos tecnológicos, métodos y técnicas para la obtención, el manejo y la evaluación de la información y los servicios.

En lo referente a sus servicios, como ya se anotó, fue fundamental la creación de nuevos instrumentos. Los de tipo bancario se refieren a cuentas de ahorros, depósitos a plazo o aceptaciones bancarias, en formas que combinan buenos rendimientos (aunque muy inferiores a los del sector bursátil) con distintos grados de liquidez; es el caso de las cuentas maestras, las cuentas de cheques productivas y las cuentas de inversión inmediata.

Respecto del sector bursátil, éste es mucho más diverso, sobre todo a partir de la nacionalización bancaria; existen dos mercados fundamentales que lo conforman: el mercado de dinero y el mercado de capitales. El primero es un mercado relativamente nuevo, que ha crecido mucho en cuanto a los montos que

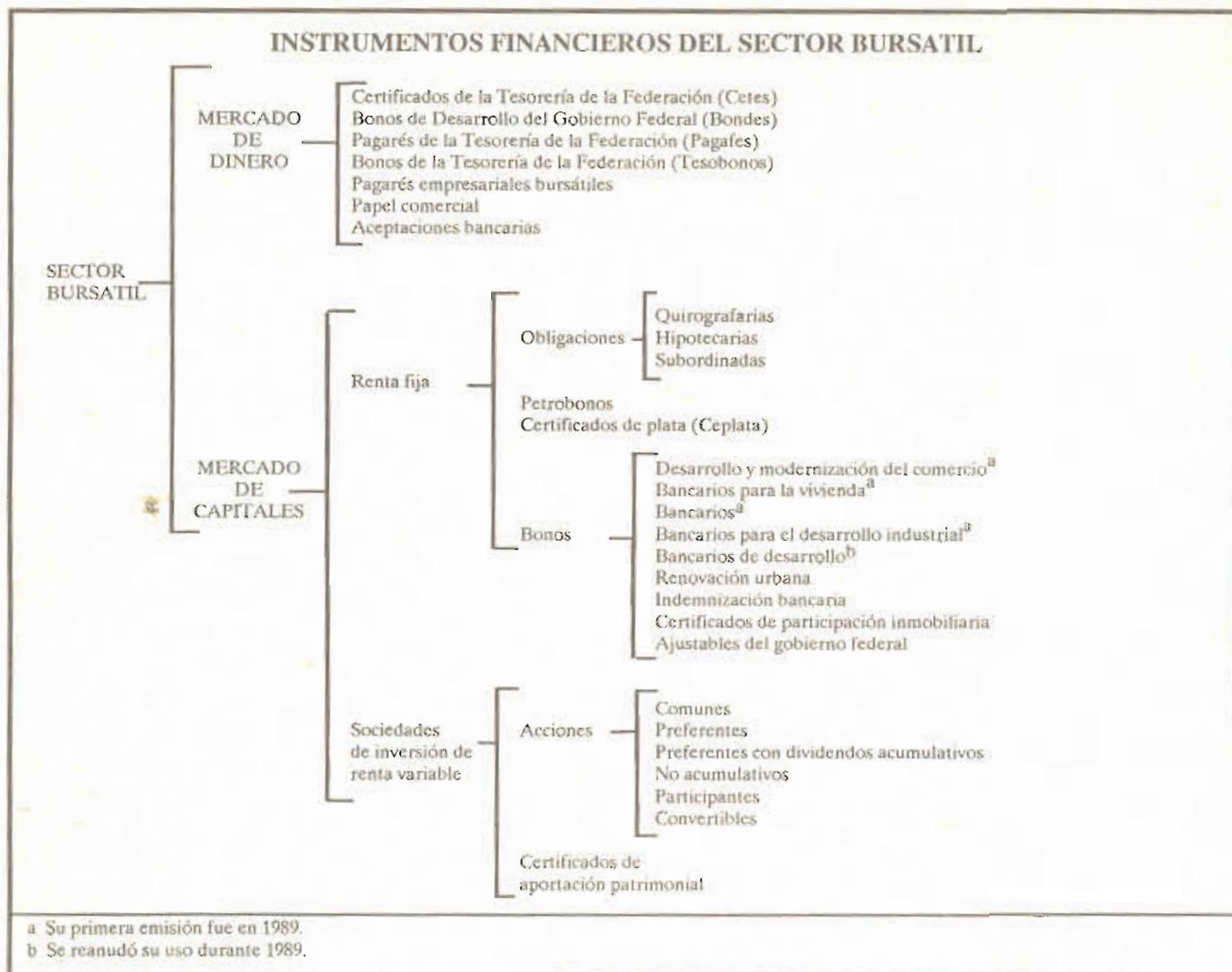


opera, por lo cual se le considera el más importante. Es un mercado en el que tanto empresas como entidades gubernamentales son capaces de satisfacer sus necesidades de liquidez a corto plazo mediante la emisión de instrumentos de financiamiento que puedan colocarse directamente entre el público inversionista. De dichos activos, los que mayor rendimiento acumulado promedio produjeron durante 1989 fueron los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (Bondes), el papel comercial y las aceptaciones bancarias, todos con un nivel del 59.7 por ciento.

En el caso del mercado de capitales, se trata del punto de concurrencia de fondos (provenientes de empresas y gobierno) con inversionistas que los demandan para, en general, destinarlos a la formación de capital fijo. En el año pasado los fondos más reductibles para el público fueron las acciones, entre las cuales destacaron las relativas al sector de comunicaciones y transportes, con un rendimiento nominal de 228.8 por ciento.

Además de los rendimientos a los inversionistas, existen otros rasgos favorables del sistema financiero de estos días. Hay un mejoramiento en la estructura de plazos de los instrumentos, lo cual vigoriza al sistema en su conjunto al restarle volatilidad; por ejemplo, los Bondes, que tienen plazo mayor de un año, al final de 1989 representaban el 53.8 por ciento del total de los títulos de renta fija emitidos por el sector público. Tal dinamismo en el sistema se debe a que durante el último año se experimentó una drástica reducción de los índices inflacionarios, y junto con ésta se presentó una corrección de las finanzas públicas y una desregulación gradual de la actividad económica.

Las perspectivas son mejores todavía a raíz de la importante reforma de todos los elementos del sistema planteada en este mismo año. Tal reforma considera principalmente la creación de un régimen de banca mixta; la desregulación y la inversión extranjera en las sociedades de inversión de capitales; la eliminación de las restricciones a la emisión de valores privados; mayor ampliación de la gama de instrumentos financieros a disposición del público, y la posibilidad de formar grupos financieros no bancarios (estos últimos podrían concretar grupos regionales que diseñaran formas especializadas de apoyo a la



actividad económica de la región). En fin, se trata de una política monetaria que busca solidificar completamente al sistema financiero.

Adicionalmente, el nuevo esquema de operación financiera implica un ajuste flexible de las tasas de interés a las condiciones del sistema. Esto conlleva a que los recursos captados por las instituciones se asignen al público inversionista con criterios diferentes a los usados hasta ahora. Por otra parte, las nuevas características financieras del país hacen esperar una rápida reducción en las tasas de interés activas, comparables a la que han experimentado ya las pasivas.

Por otra parte, la banca de desarrollo deberá preocuparse más por dotar a la banca comercial de recur-

sos de largo plazo que sirvan para financiar a inversionistas de menor tamaño que incursionen en áreas tan provechosas como la microempresa, el desarrollo tecnológico y la producción en general, enfrentando costos menores del dinero a plazos razonables que faciliten la recuperación de la inversión.

El futuro financiero de México se ve promisorio, lo cual contribuirá al mejoramiento de las condiciones económicas del país. Hay que prevenir, sin embargo, los riesgos que implica la liberación emprendida. La apertura, la globalización, las agrupaciones y fusiones y demás fenómenos financieros, tienen peligros además de beneficios, como se vio en el caso estadounidense. ☐