

---

# **ESTABILIDAD MACROECONÓMICA Y DESARROLLO FINANCIERO EN MÉXICO\***

**Ernesto Sepúlveda Villarreal**

**Octubre 11, 2006**

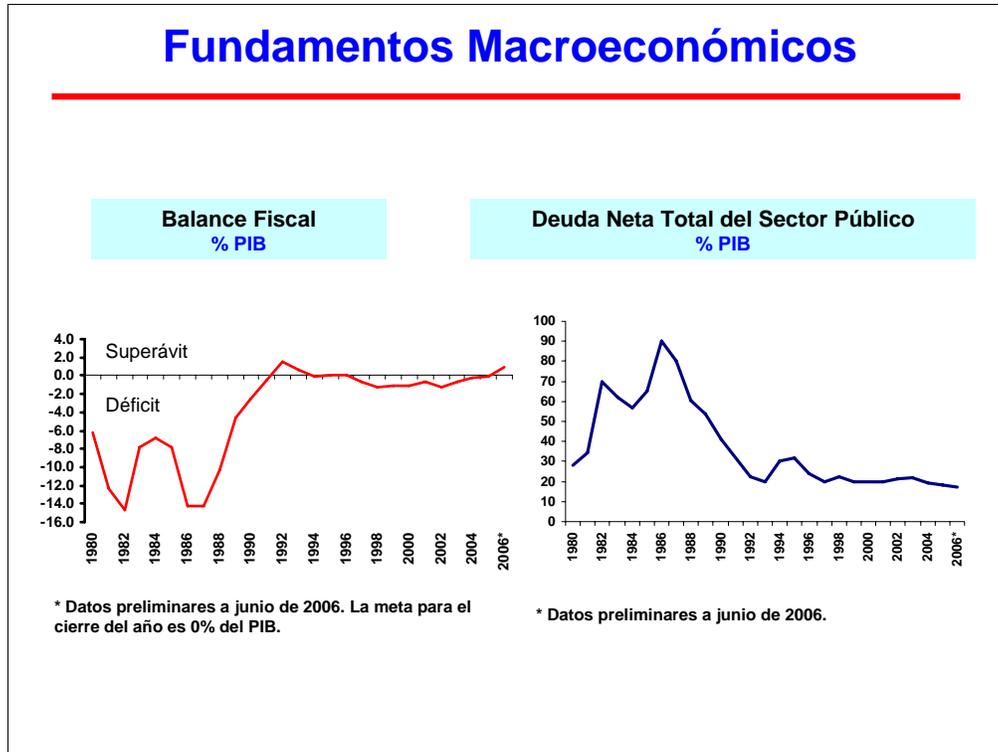
\* Presentación expuesta en el Foro Estatal de Financiamiento Empresarial, organizado por el Gobierno del Estado de Hidalgo, con el apoyo de la Secretaría de Economía, los días 10, 11 y 12 de octubre de 2006. La información contenida en este documento es del dominio público. Varias ideas de esta presentación se basan en ponencias impartidas por el Lic. Everardo Elizondo Almaguer, Subgobernador del Banco de México. Sin embargo, las opiniones aquí expresadas son responsabilidad exclusiva del autor y cualquier error es responsabilidad del mismo.

Muchas gracias a la Secretaría de Desarrollo Económico del Gobierno del Estado de Hidalgo por la invitación a participar en este importante evento.

El propósito de mi presentación es describir, en primer lugar, la evolución de los principales aspectos macroeconómicos de México a lo largo de los últimos años, con la idea de encuadrar en ellos la evolución positiva de los mercados financieros. Y en segundo lugar, hacer un breve recuento de la evolución reciente del financiamiento al sector privado.

Para comenzar, conviene iniciar con un repaso de los componentes principales del programa de estabilización adoptado a raíz de la crisis de 1994-95, hace ya 11 años.

## Fundamentos Macroeconómicos

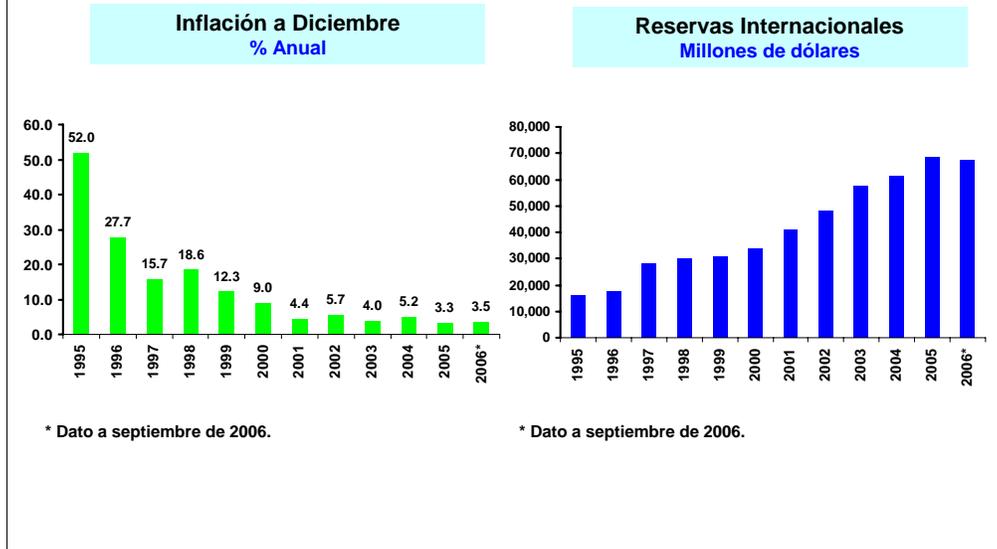


Dada la magnitud de los desequilibrios que constituían la base de la crisis, se tuvieron que realizar ajustes muy importantes para contener sus efectos y retomar el camino hacia la estabilidad:

- Equilibrar las finanzas públicas (ajuste del gasto público para elevar el ahorro).
- Adoptar un tipo de cambio flotante (cambio fundamental => política monetaria activa),
- Disminuir la deuda pública externa ("Tesobonos", etc.), y
- Poner en práctica un programa de emergencia para preservar el funcionamiento del sistema bancario (incluyendo diversos programas de apoyo a deudores, fueran personas físicas o morales).

Los resultados de todos estos esfuerzos fueron bastante exitosos. Aquí destaco sólo dos: la corrección drástica del desequilibrio fiscal, y la disminución del tamaño relativo de la deuda pública.

## Inflación y Reservas Internacionales



Conforme se fueron superando las circunstancias más difíciles, la política monetaria avanzó significativamente en el abatimiento de la inflación.

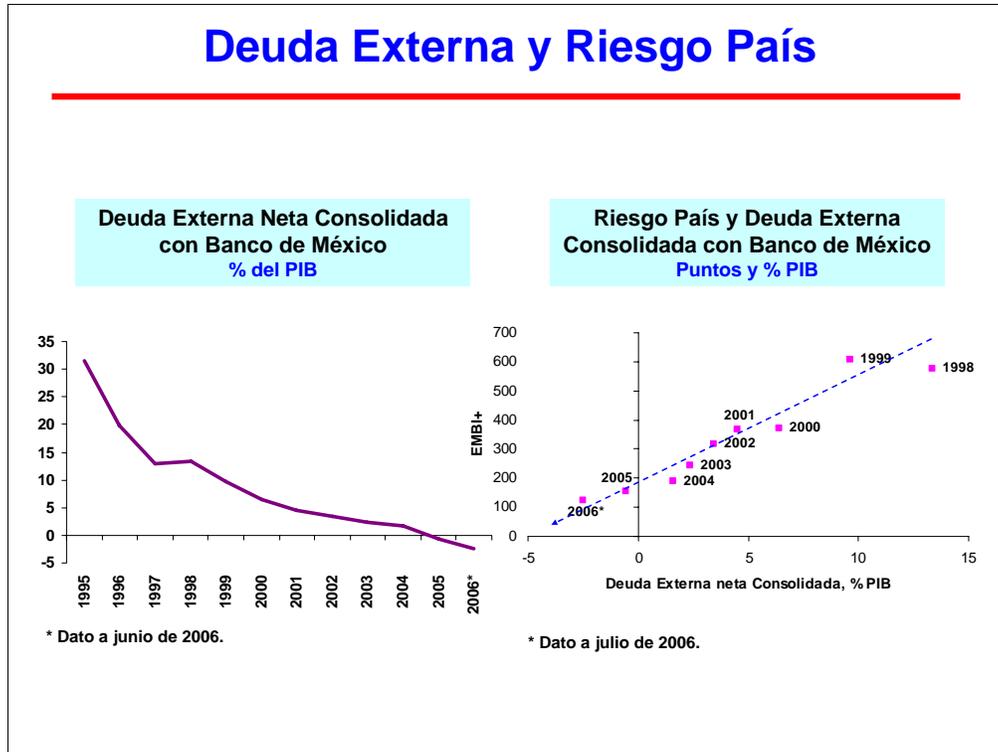
Desde luego, ello no hubiera sido posible sin la recuperación de la solidez de las finanzas públicas.

Se contó además con una dosis significativa de buena suerte, incluyendo un entorno internacional propicio para la estabilidad (fuerte aumento de la productividad en los años noventa).

Al mismo tiempo, Banxico pudo reponer con celeridad sus reservas internacionales, hasta alcanzar niveles sin precedente histórico. (Ello se debe en buena medida a la compra de divisas a PEMEX, producto de las exportaciones de productos petroleros.)

En días pasados, como Ustedes saben, el Gobierno Federal adquirió poco más de 12,000 millones de dólares de dichas reservas, para reducir en la misma cantidad su deuda externa.

## Deuda Externa y Riesgo País



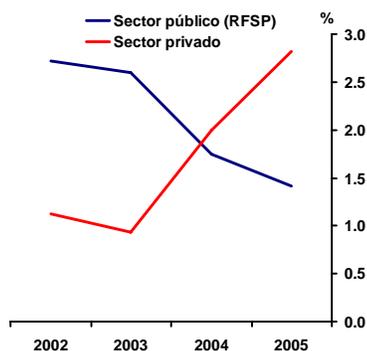
La conjunción de diversos factores, entre los que destaca la disminución de la deuda externa del sector público consolidada con el Banco de México, que se han traducido en una menor dependencia de financiamiento externo, ha permitido una disminución considerable del riesgo país.

Una ojeada a la relación empírica entre dos indicadores básicos es suficiente para avalar la tesis de una creciente fortaleza financiera de México

La acumulación de reservas internacionales ha jugado un papel importante en dicho proceso, si no por otra razón por una muy sencilla: los banqueros tienden a ver con buenos ojos a los receptores potenciales de crédito ... quienes parecen no necesitarlo (mayor certeza).

## Uso de Recursos Financieros

### Uso de Recursos Financieros\* Flujos efectivos, % PIB



\*Requerimientos financieros del sector público (RFSP), reportados por la SHCP. Considera los ingresos no recurrentes y excluye el efecto del intercambio del pagaré Fobaproa.

### Uso de Recursos Financieros: Sector Privado Flujos efectivos, % PIB

	2002	2003	2004	2005
<b>Sector privado</b>	1.12	0.94	2.00	2.82
<b>Hogares</b>	1.37	1.23	1.90	1.97
Consumo	0.45	0.50	0.91	1.23
Vivienda 1/	0.91	0.73	0.99	0.73
<b>Empresas</b>	-0.25	-0.29	0.09	0.85
Crédito de intermediarios financieros 2/	-0.17	-0.30	0.23	0.26
Emisión de instrumentos de deuda	0.34	0.55	0.21	0.04
Externo	-0.42	-0.54	-0.35	0.56

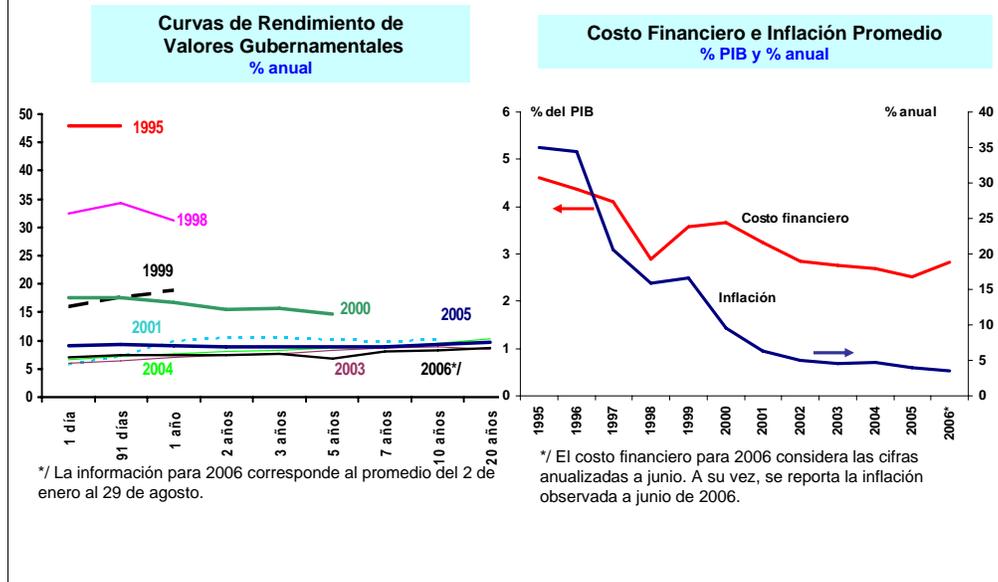
1/ Cartera total de los intermediarios financieros y del Instituto Nacional del Fondo de Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT). Incluye programas de reestructura.

2/ Cartera total de los intermediarios financieros. Incluye programas de reestructura.

Durante los últimos cuatro años los RFSP han disminuido constantemente, liberando recursos para uso del sector privado. Ello ha beneficiado sobre todo a los hogares, pero también a las empresas.

Los RFSP miden las necesidades financieras para alcanzar los objetivos de políticas públicas, tanto de las entidades adscritas al sector público como de las del sector privados y social que actúan por cuenta del gobierno federal. Los RFSP incluyen, además del balance tradicional, los requerimientos financieros por PIDIREGAS y los requerimientos financieros del IPAB, entre otros conceptos.

## Financiamiento del Sector Público



La creciente estabilidad macroeconómica ha permitido alargar, en forma paulatina pero firme, las curvas de rendimiento de los valores gubernamentales.

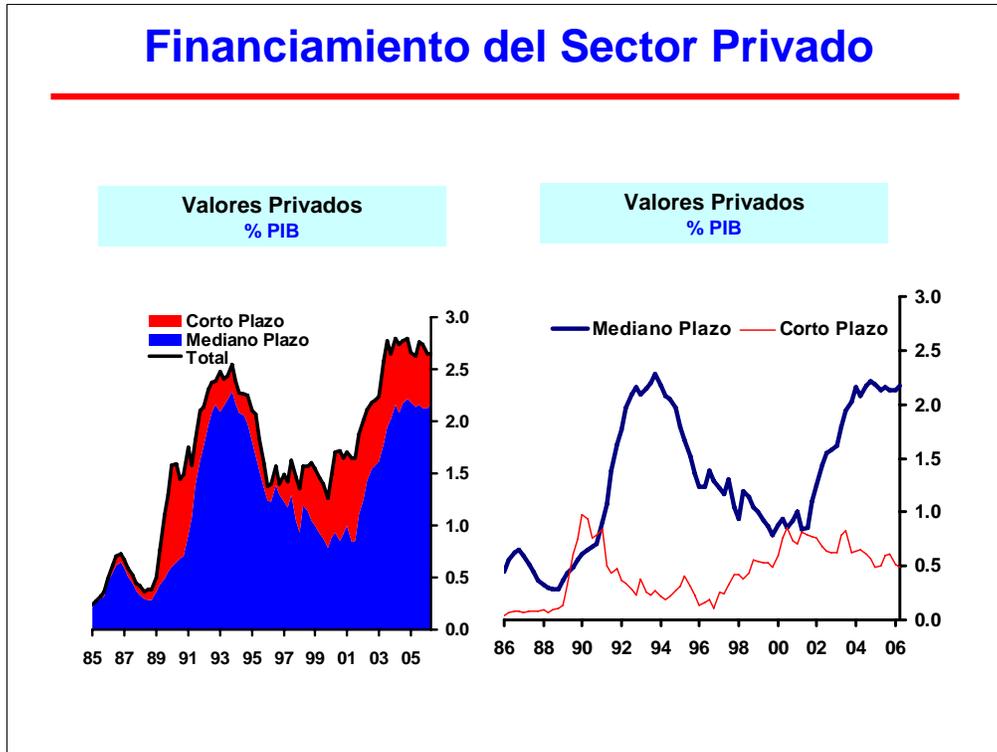
Al mismo tiempo que la inflación ha venido descendiendo se ha reducido también, desde luego, el costo financiero del sector público federal.

Toda proporción guardada, lo mismo ha sucedido en lo que respecta al sector privado.

Hasta donde recuerdo, en ningún momento en la historia económica de México se han registrado, como ahora, tasas de interés de 9% en créditos hipotecarios a 15 años, en pesos y a tasa fija. (Beneficio de la estabilidad.)

Claro, este fenómeno todavía no se reproduce en todos los productos de financiamiento disponibles en el mercado; no obstante, ofrece un indicativo de los beneficios que puede traer la estabilidad macroeconómica.

## Financiamiento del Sector Privado

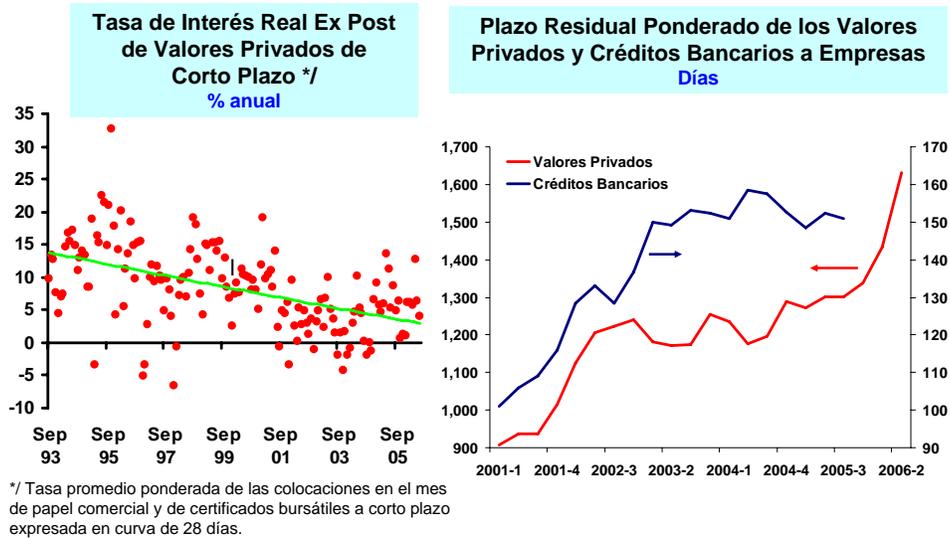


La estabilidad macroeconómica se ha traducido, sin duda, en una creciente certidumbre a los ojos de los ahorradores e inversionistas.

Ello ha contribuido, sin duda a la recuperación del mercado de deuda de las empresas, especialmente la de mediano plazo (empresas grandes).

De este punto se aprecia uno de los retos más importantes en materia de financiamiento y desarrollo en México: ¿Cómo se puede facilitar a las empresas micro, pequeñas y medianas, con proyectos potencialmente rentables, el acceso al financiamiento formal? No existe una respuesta única a esta cuestión, que ocupa un lugar central en este Foro, pero lo que sí puedo aseverar es que la estabilidad macroeconómica es una condición necesaria para garantizar el acceso al financiamiento de cualquier empresa, especialmente las micro, pequeñas y las medianas, y para que tal financiamiento se otorgue a costos razonables.

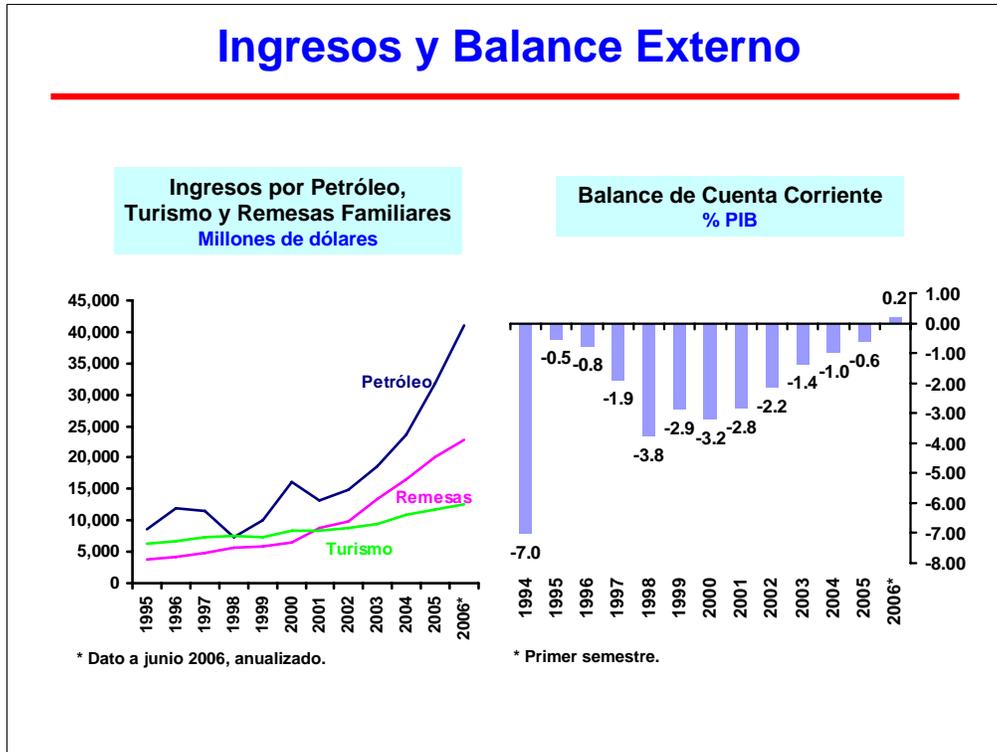
## Financiamiento del Sector Privado



La reducción de la inflación, la creciente credibilidad de la política monetaria (según se desprende las expectativas de los analistas privados) y las condiciones propicias del mercado externo, se han traducido en costos del crédito recientes más bajos en términos reales que los registrados en más de una década.

Y, por supuesto, los plazos a los que el sector privado ha podido captar fondos en el mercado nacional han aumentado sensiblemente en los últimos cinco años.

## Ingresos y Balance Externo



En lo que toca a las cuentas externas, los ingresos petroleros extraordinarios, el dinamismo de las remesas familiares y las percepciones originadas en el turismo han fortalecido las cuentas externas e impulsado la demanda interna.

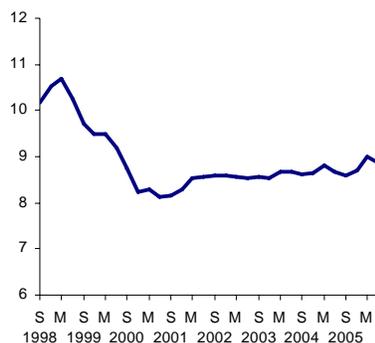
Desde luego, ello conlleva un elemento de riesgo importante, considerando la imposibilidad práctica de pronosticar la evolución de los precios internacionales del petróleo. (Debilidad estructural de la economía mexicana: dependencia del ingresos petroleros.)

El resultado ha sido, como quiera, una disminución muy importante del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Sobre este aspecto no sobra recordar que los analistas internacionales empiezan a preocuparse cuando el desequilibrio en cuestión alcanza algo así como 4% del PIB.

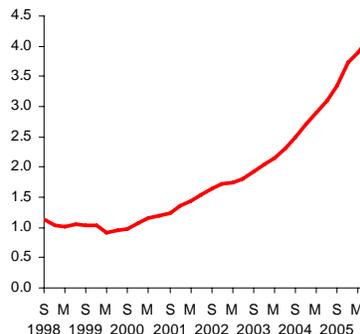
Para todo el 2006 se espera que déficit de la cuenta corriente ascienda a 0.2% del PIB.

## Acceso al crédito de hogares

Financiamiento Total a la Vivienda  
% PIB



Financiamiento Total al Consumo  
% PIB



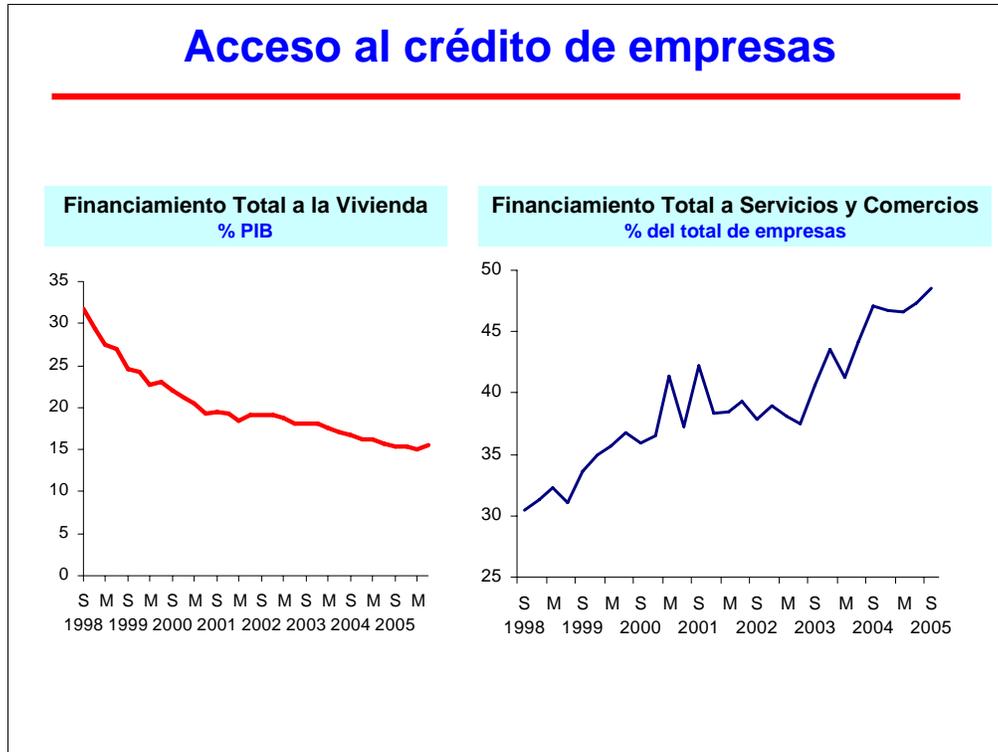
En cuanto a la disponibilidad de recursos para el sector privado, destaca un creciente acceso al crédito por parte de los hogares.

Para darnos una idea de la evolución reciente del financiamiento al sector privado, conviene hacer referencia a algunas cifras.

A junio de 2006, el financiamiento total a hogares, incluyendo el otorgado por los bancos y otros intermediarios, se expandió a una tasa real anual de 18%. Y su flujo acumulado en el primer semestre del año representó casi 60% del financiamiento total al sector privado.

No obstante, el crédito hipotecario y al consumo aún registran tamaños todavía reducidos: saldos de 8.9% y 4.2% del PIB, respectivamente, en junio de 2006.

## Acceso al crédito de empresas



Al cierre del primer semestre de 2006, el financiamiento total a empresas fue de 15.5% del PIB, creciendo a una tasa real anual de 4.9%.

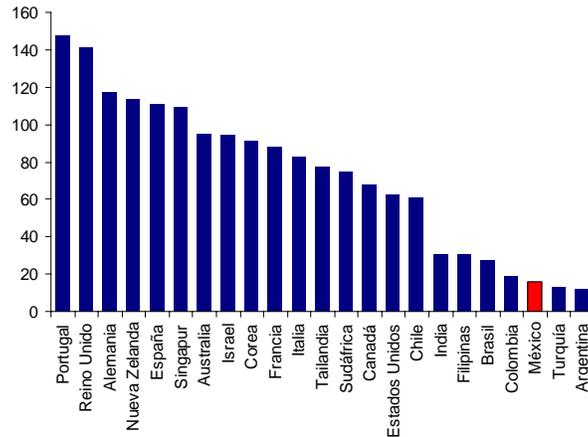
Entre sus componentes se destaca una creciente participación del destinado al sector servicios y al comercio, cartera que ya representa cerca del 50% del total de financiamiento a las empresas.

Otro fenómeno que se aprecia es la disminución de la importancia relativa del financiamiento bancario en moneda extranjera, el cual pasó de representar más del 40% del financiamiento a las empresas en 2000, a cerca del 20% en junio de 2006. Ello puede deberse, entre otras razones, al mismo desarrollo del sector financiero mexicano, que no sólo ha aumentado la disponibilidad de recursos en pesos, sino también los instrumentos y los plazos, y ha disminuido los costos, del financiamiento en moneda nacional.

*Nota: El financiamiento total a empresas incluye el financiamiento externo directo compuesto por proveedores extranjeros de empresas, crédito de la banca comercial externa y otros acreedores. También considera la emisión de deuda en el mercado interno y la colocada en el exterior (excluyendo los Píderegas de Pemex), el crédito otorgado tanto por la banca comercial como de desarrollo, empresas de factoraje, arrendadoras, uniones de crédito y Sofoles.*

## Comparativo Internacional: Crédito Bancario

Crédito Bancario al Sector Privado (2003)  
% del PIB



Fuente: Banco Mundial.

A pesar de que en los últimos años el financiamiento al sector privado en México ha crecido en forma significativa, todavía existe un rezago importante si comparamos nuestro sistema financiero con el de otros países.

El particular resalta que aunque el crédito otorgado por el sistema bancario al sector privado en México ha crecido en forma significativa, como porcentaje del producto, todavía se encuentran muy por debajo de los observado en otras economías. Éste es el caso aún si la comparación se limita a países latinoamericanos, como Chile o Brasil.

## Comentarios finales

---

- I. La prolongación de la estabilidad macroeconómica mantendrá un entorno propicio para el desarrollo y profundización del mercado financiero nacional.
- II. El flujo de capital hacia México dependerá, básicamente, de las oportunidades de inversión relativas que ofrezca la economía. (El capital fluye a donde hay más valor.)
- III. Al interior del país, se han sentado las bases para el fortalecimiento y desarrollo del sector financiero en su conjunto, lo que ya ha comenzado a dar resultados.
- IV. No obstante, quedan varios retos pendientes: (a) aumentar el grado de “bancarización”; (b) intensificar la competencia; y (c) propiciar la disminución en el costo de diversos productos y servicios financieros.

---

# **ESTABILIDAD MACROECONÓMICA Y DESARROLLO FINANCIERO EN MÉXICO**

**Ernesto Sepúlveda Villarreal**

**Octubre 11, 2006**

Muchas gracias a la Secretaría de Desarrollo Económico del Gobierno del Estado de Hidalgo por la invitación a participar en este importante evento.

El propósito de mi presentación es describir, en primer lugar, la evolución de los principales aspectos macroeconómicos de México a lo largo de los últimos años, con la idea de encuadrar en ellos la evolución positiva de los mercados de capital. Y en segundo lugar, hacer un breve recuento de la evolución reciente del financiamiento al sector privado.

Para comenzar, conviene iniciar con un repaso de los componentes principales del programa de estabilización adoptado a raíz de la crisis de 1994-95.