

UNIVERSIDAD
AUTÓNOMA
METROPOLITANA



Casa abierta al tiempo

Ahorro familiar y sistema financiero en México

T E S I S

que para obtener el grado de

Doctora en Ciencias Económicas

presenta

Carola Conde Bonfil

Octubre de 1998

**A MIS PADRES,
con amor eterno**

AGRADECIMIENTOS

Durante el proceso de elaboración de una tesis muchos familiares y amigos contribuyen con un 'granito de arena' brindando en el momento oportuno las palabras de aliento y de confianza que uno requiere. Narrar todas las anécdotas o simplemente listar sus nombres sería obviamente imposible, pero cada uno de ellos sabrá que aunque no esté aquí su nombre pensé en él o en ella cuando redactaba estas líneas y con ellas queda mi más sincero agradecimiento.

Lamentablemente seis de ellos, seres muy queridos para mí, han partido antes de que pudiera entregarles un ejemplar de esta obra: Celia Macías Negrete, Guillermo Bonfil Batalla, Reynaldo Gómez Zayas Bazán, Carlos S. Conde Mendoza, Gerald McGowan y Ramón G. Bonfil Viveros. La pérdida de los últimos es tan reciente que aún renace el dolor con sólo recordarlos. Las cartas de Rey, de allende el mar, inefablemente contenían no sólo palabras de aliento sino de absoluta convicción de que concluiría esta investigación. Mi padre renunció a mi compañía en muchos de sus últimos momentos para darme el tiempo y la oportunidad de culminarla. Su infinito amor y su confianza absoluta en mí me obligaron a continuar cuando las lágrimas nublaban mi vista y el intenso dolor bloqueaba las ideas.

José de Jesús Sobrevilla Calvo y Sergio Ortiz Hernán me dieron su apoyo cabal para iniciar el doctorado y durante esos años me animaron continuamente. Efraín Solorio Pérez aumentó su carga de trabajo al dedicarse generosamente a conseguir y generar información de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. José Enrique Girón Zenil revisó algunos de los planteamientos iniciales y me proporcionó críticas que resultaron esenciales para aclarar el objetivo de la investigación. Dení A. Romero Conde e Ildefonso Barrera Peralta, dedicaron horas de su tiempo libre para ayudarme con algunas labores mecanográficas y de captura. Liliana Rendón Rojas y Alberto Mancilla fueron mis ayudantes de investigación en distintos momentos y tuvieron a su cargo parte de la azarosa búsqueda de información y de su captura.

Posteriormente, mi gran amigo David Robles Rubio decidió aprender los paquetes de cómputo para apoyarme en forma permanente en la captura de textos y datos; el diseño y formato de gráficas; en una excelente búsqueda bibliográfica; en las

interminables horas de cotejo de los datos y, en general, en las labores de ayudante de investigación. Es imposible realmente explicar y agradecer un apoyo tan excepcional, pero es preciso también reconocer la comprensión y solidaridad de Beatriz Biciego Hernández ya que se privó de muchas horas de la compañía de su esposo para que él pudiera dedicar todas las tardes a trabajar a la par conmigo, después de su jornada laboral e incluso en vacaciones y días festivos.

Juan Castaingts Teillery me invitó a participar en su seminario de investigación con un proyecto de investigación sensiblemente diferente a éste. Sin embargo, mucho de lo que aprendí sobre este sector proviene de aquellas discusiones y algunas secciones incluídas aquí fueron elaboradas entonces.

Enrique Rafael Dávila Capalleja, amigo y asesor, logró siempre darme un poco de su cada vez más escaso tiempo para proporcionarme sus valiosas observaciones y aportaciones que permitieron delinear esta investigación e integrar un primer borrador.

Etelberto Ortiz Cruz, coordinador del doctorado, estuvo siempre dispuesto a apoyarme en los diferentes trámites y vericuetos administrativos subyacentes y, en una segunda etapa, dirigió este proyecto y sugirió modificaciones importantes para la estructura y contenido de la versión definitiva.

Alberto Díaz Cayeros (CIDAC), Sylvia Wisniwski (GTZ, Alemania), José de Jesús Sobrevilla Calvo (CEMLA), Efraín Solorio Pérez (CNBV), Eve Hamilton (Prodesarrollo), Pedro Calderón (Finca/México), Regina Bracho (CAME), Vicente Fenoll (Fincomún), Ingrid S. Faulhaber (Fundación Ford) y Mark Schreiner (Ohio State University) me facilitaron el acceso a información bibliográfica y estadística relevante para la investigación.

Agradezco en especial a los doctores Alberto Díaz Cayeros, Henio Millán Valenzuela, Etelberto Ortiz Cruz, Ricardo Solís Rosales y Ernesto Turner Barragán, sinodales del examen de grado, las sugerencias que me hicieron para enriquecer la versión que dictaminaron.

Esta investigación no hubiera sido posible sin el apoyo financiero de tres instituciones. El Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología me proporcionó la beca

para realizar los estudios del doctorado. La Secretaría de Educación, Cultura y Bienestar Social del Gobierno del Estado de México me concedió una beca de apoyo en la fase inicial del proyecto. El Sistema Nacional de Investigadores me otorgó durante cuatro años el estímulo económico como candidata a investigadora nacional.

Al último, por ser los de 'casa', pero primeros por lo valioso de su apoyo se encuentran los compañeros y funcionarios de El Colegio Mexiquense, AC. María Teresa Jarquín Ortega, presidenta, y Roberto Blancarte Pimentel, entonces coordinador académico, quienes me invitaron a realizar este proyecto como investigadora de tiempo completo del Colegio. Posteriormente, Carlos Garrocho Rangel y Xavier Noguez Ramírez, coordinadores académicos, me brindaron facilidades para desarrollar la última etapa. Las unidades de Informática y, sobre todo, la de Biblioteca sufrieron con mis innumerables solicitudes de servicios.

Sólo me resta decir que no encuentro palabras apropiadas para expresar lo que significó para mí el apoyo de cada uno de ellos, por ello me limité a la forma más simple: Mil gracias.

Índice de figuras	10
Índice de cuadros	10
Índice de gráficas	11
Siglas y abreviaturas	15
Introducción	19
I Aspectos teóricos sobre el ahorro	26
1.1 Fundamentos microeconómicos del ahorro	27
1.1.1 Hipótesis económicas sobre el comportamiento del ahorro	27
1.1.2 Desarrollos recientes	32
1.1.3 Modelo CEQ	33
1.1.4 Modelo aditivo estándar (MAS)	35
1.1.5 Restricciones de liquidez y hábitos	38
1.1.6 El uso de estos modelos en la medición del ahorro de los hogares	41
1.2 El ahorro en el pensamiento macroeconómico	44
1.2.1 Ahorro y crecimiento	45
1.2.2 Ahorro e inversión	47
1.2.3 Aliento al ahorro	49
1.3 La nueva microeconomía	51
1.3.1 Teoría de juegos	51
1.3.2 Economía de la información	54
1.4 Microfinanzas para los pobres	56
1.4.1. Nivel individual	56
1.4.2. Nivel institucional	59
1.4.3. Nivel macroeconómico	67
II El estudio del ahorro en México	71
2.1 Componentes del ahorro	71
2.2 Investigaciones sobre el ahorro en México	74
2.3 La agenda de investigación sobre el ahorro en México	79
III Sistema financiero en México	82
3.1 Antecedentes históricos	82
3.2 Evolución general	85
3.2.1 Marco jurídico y normativo	87
3.2.2 Grupos financieros	90
3.2.3 Mercado de valores	92
3.2.4 Privatización bancaria	94
3.2.5 Autoridades financieras	94
3.2.6 Autonomía del Banco de México	95
3.2.7 Nuevos intermediarios financieros	96
3.2.8 Apertura a instituciones financieras del exterior	97
3.2.9 Banca de desarrollo	98
3.3 Principales instrumentos financieros	99

3.4	Estructura actual	111
3.5	Situación actual	112
3.6	Un primer acercamiento desde la perspectiva de la nueva microeconomía	113
IV	Impacto de las variables macroeconómicas sobre el ahorro y los instrumentos financieros	118
4.1	Ahorro e intermediación	118
4.1.1	Ahorro macroeconómico	118
4.1.2	Penetración financiera	121
	Media; Marginal, Número de habitantes por sucursal bancaria	
4.2	Ahorro en el sistema financiero 1968-1995.	124
4.2.1	Estructura general de la captación	126
4.2.2	Instrumentos bancarios en moneda nacional	126
4.2.3	Instrumentos bancarios en moneda extranjera	127
4.2.4	Valores de deuda pública.	128
4.2.5	Evaluación general	128
4.3	Entorno macroeconómico.	138
4.3.1	Producto interno bruto	138
4.3.2	Inflación	140
4.3.3	Tipo de cambio	140
4.4	Rendimientos alternativos	144
4.4.1	Tasa real de rendimiento de la BMV.	144
4.4.2	Papel comercial	148
4.4.3	Aceptación bancaria	148
4.4.4	Pagaré bancario bursátil	151
4.4.5	Bono de desarrollo	151
4.4.6	Moneda extranjera	151
4.5	Respuesta de la colocación neta nominal	155
V	Ahorro y bienestar familiar	164
5.1	Consumo presente, consumo futuro y ahorro.	164
5.2	Estrategias de ahorro no monetario	168
5.2.1	Medios de producción	169
5.2.2	Bienes de consumo duradero.	169
5.2.3	Acervo de bienes de consumo no duradero	169
5.2.4	Otorgamiento de préstamos en especie	170
5.3	Modalidades de ahorro monetario	171
5.3.1	Fuera del sistema financiero	171
	Atesoramiento; Los guardadineros; Tandas; Rosca comerciales; Otorgamiento de préstamos en dinero; Sistemas de apartado; Cajas de ahorro	
5.3.2	En el sistema financiero	178
	Estampillas de ahorro; Instrumentos bancarios;	

	Instrumentos bursátiles y de deuda pública; Sociedades de inversión especializada de fondos de retiro (Siefore); Patronato del Ahorro Nacional; Sociedades de ahorro y préstamo; Uniones de crédito	
VI	Proyectos de ahorro dirigidos a individuos pobres o en situación de pobreza extrema	190
6.1	Proyectos alternativos internacionales	191
6.1.1	Familia Grameen (Bangladesh).	191
6.1.2	Fundación para la Asistencia Internacional a Comunidades (Finca)	200
6.1.3	Accion International.	205
6.1.4	Grupo Consultivo de Asistencia a los más Pobres (CGAP)	207
6.1.5	The Microfinance Network	208
6.1.6	Catholic Relief Services (CRS)	211
6.2	Proyectos alternativos nacionales	212
6.2.1	Bank Rakyat Indonesia (BRI)	212
6.2.2	Grupo Financiero Estrellamar.	213
6.2.3	The SafeSave Co-operative Ltd	215
6.2.4	Women's World Banking (wwb)	217
6.3	Proyectos alternativos en México.	217
6.3.1	Fundación Integral Comunitaria, AC (Finca/México)	218
6.3.2	Centro de Apoyo al Microempresario, IAP (CAME).	219
6.3.3	Unión Regional de Apoyo Campesino (URAC)	222
6.3.4	Unión de Crédito Estatal de Productores de Café de Oaxaca (UCEPCO)	225
6.3.5	Prodesarrollo	227
6.3.6	Admic Nacional, AC	228
6.3.7	Asociación de Empresarias Mexicanas, AC.	229
6.3.8	Asociación Mexicana de Uniones de Crédito del Sector Social (AMUCSS).	229
6.3.9	Asociación Programa Compartamos, IAP	230
6.3.10	Construyamos, IAP	231
6.3.11	Comité Promotor de Investigaciones para el Desarrollo Rural (Copider)	231
6.3.12	FinComún, Servicios Comunitarios, SA de CV.	233
6.3.13	Fundación Dignidad. Apoyo al Desarrollo de la Microempresa, IAP	234
6.3.14	Fundación Los Emprendedores, IAP	235
6.3.15	Fundación Mexicana para el Desarrollo Rural, AC (FMDR)	235
6.3.16	Fundación Miguel Alemán, AC	236
6.3.17	Grupo de Educación Popular con Mujeres, AC	236
6.3.18	Ahorro y Microcrédito Santa Fe de Guanajuato	237
6.4	Lecciones derivadas de los proyectos alternativos	240

vii	El ahorro familiar en México fuera del sistema financiero 1984-1994	244
	7.1 ¿Existe capacidad de ahorro en las familias mexicanas de bajos ingresos?	244
	7.2 Problemas metodológicos de las ENIGH.	246
	7.3 Gasto corriente de consumo futuro	255
	7.4 Erogaciones de capital	259
	Conclusiones	268
	Bibliografía	276
	Glosario	288
	Apéndice metodológico	303
	Anexo: Instrumentos, plazos, rendimientos y captación	318
	A.1 Cuentas de cheques	318
	A.2 Cuentas de ahorro	319
	A.3 Bonos financieros	320
	A.4 Bonos hipotecarios.	321
	A.5 Depósitos retirables en días preestablecidos (DRDP)	322
	A.5.1 DRDP (2 días a la semana)	323
	A.5.2 DRDP (1 día a la semana)	323
	A.5.3 DRDP (2 días al mes)	324
	A.5.4 DRDP (1 día al mes)	324
	A.6 Depósitos a plazo fijo (DPF)	325
	A.6.1 DPF (30 a 89 días)	326
	A.6.2 DPF (90 a 179 días)	327
	A.6.3 DPF (180 a 359 días)	328
	A.6.4 DPF (360 a 539 días)	329
	A.6.5 DPF (540 a 719 días)	330
	A.6.6 DPF (720 a 725 días)	330
	A.7 Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento.	330
	A.7.1 PRLV (7 días)	331
	A.7.2 PRLV (28 días)	332
	A.7.3 PRLV (91 días)	333
	A.7.4 PRLV (182 días)	333
	A.7.5 PRLV (273 días)	334
	A.7.6 PRLV (364 días)	334
	A.8 Cuentas de cheques en moneda extranjera	335
	A.9 Cuentas de ahorro en moneda extranjera	335
	A.10 DPF en moneda extranjera	336
	A.11 OS en moneda extranjera.	336
	A.12 Cuentas de cheques de residentes en la frontera norte en moneda extranjera.	337
	A.13 Cetes.	337
	Anexo gráficoestadístico	340

Índice de figuras

1.1	Maximización de utilidad en dos períodos de consumo	28
1.2	Flujo de ingresos y consumo en el ciclo vitalicio	29
2.1	Componentes del ahorro	71
3.1	Estructura del sistema financiero mexicano	111
4.1	Clasificación de los instrumentos según ganancias y pérdidas	132
5.1	Componentes del consumo familiar	164

Índice de cuadros

2.1	Ahorro total de la economía 1960-1996. Porcentajes del PIB	77
2.2	Tasas de ahorro en países seleccionados. Porcentajes del PIB.	80
3.1	Características de los instrumentos	101
4.1	Ahorro macroeconómico. 1970-1993	119
4.2	Resumen de los rendimientos reales por instrumento. 1968-1995	131
4.3	Resumen de los saldos reales por instrumento. 1968-1995. Millones de pesos de 1978	134
4.4	Respuesta de la colocación real por instrumento. 1968-1995. Millones de pesos de 1978	136
4.5	Respuesta de la colocación nominal por instrumento a precios de 1978. 1968-1995. Coeficientes de correlación	158
5.1	Comisiones y saldos mínimos en depósitos bancarios. Junio de 1996	181
6.1	Indicadores de desempeño del Banco Grameen. 1976-1996	193
6.2	Indicadores de Finca. 1996	201
6.3	Programas latinoamericanos de Accion Internacional. 1995	206
6.4	Principales Indicadores de las instituciones de Microfinance Network 1996	210
6.5	Indicadores de desempeño de proyectos de ahorro y crédito en el área rural o de bajos ingresos. 1995	216
6.6	Indicadores de URAC 1992-1996.	224
6.7	Crédito otorgado y clientes de Ahorro y Microcrédito Santa Fe de Guanajuato 1996-1997	239
6.8	Resultados de 13 instituciones de microfinanciamiento.	242
7.1	Balance entre los ingresos y gastos totales de los hogares. 1984, 1989, 1992 y 1994. Miles de pesos de 1993.	247
7.2	Gasto corriente monetario trimestral por objeto del gasto según deciles de hogares. 1984, 1989, 1992 y 1994. Estructura porcentual	258
7.3	Erogaciones de capital según deciles de hogares. 1984, 1989, 1992 y 1994. Estructura porcentual	263
A.1	Saldos reales en instrumentos bancarios y de deuda pública a fin de mes. 1968-1990. Millones de pesos y porcentajes	341
A.2	Captación de recursos de la banca en moneda nacional. Saldos reales al cierre del mes. 1968-1990. Millones de pesos a precios de 1978	344

A.3	Estructura porcentual de la captación bancaria en moneda nacional por plazos Saldos a fin de mes. 1968-1990. Proporciones respecto al total mensual . . .	354
A.4	Captación de recursos de la banca en moneda extranjera. Saldos reales a fin de mes. 1968-1990. Millones de pesos a precios de 1978	359
A.5	Colocación de deuda interna del sector público a través de valores. 1978-1995. Saldos reales en millones de pesos a precios de 1978.	363
A.6	Tasas netas reales de interés acumuladas durante el período de vigencia de los instrumentos, anualizadas. 1968-1995	368
A.7	Saldos reales de la captación bancaria. 1992-1995	380
A.8	Resumen de la colocación neta. 1968-1990	381

Índice de gráficas

4.1	Ahorro macroeconómico como porcentaje del PIB. 1970-1993	120
4.2	Penetración financiera. 1970-1993	122
4.3	Penetración financiera marginal. 1971-1993	125
4.4	PIB anual. 1970-1993	139
4.5	Índice nacional de precios al consumidor. 1968-1995 (Base 1978=100) . . .	141
4.6	Tasa de inflación mensual. 1968-1995	142
4.7	Tasa de inflación anualizada. 1968-1995	143
4.8	Tasa de depreciación mensual del tipo de cambio. 1968-1995	145
4.9	Tasa de depreciación anualizada del tipo de cambio. 1968-1995	146
4.10	Tasa neta real anualizada de rendimiento de la BMV. 1968-1995.	147
4.11	Tasa neta real anualizada de rendimiento en papel comercial. 1968-1995. .	149
4.12	Tasa neta real anualizada de rendimiento en aceptaciones bancarias. 1968-1995	150
4.13	Tasa neta real anualizada de rendimiento en pagaré bancario bursátil. 1968-1995	152
4.14	Tasa neta real anualizada de rendimiento en Bondes (364 días) 1968-1995	153
4.15	Tasa neta real anualizada de rendimiento en Bondes (728 días) 1968-1995	154
4.16	Posesión de moneda extranjera vs tasas nominales de interés. 1975-1993	156
7.1	Gasto corriente monetario en consumo futuro por objeto del gasto. 1984, 1989, 1992 y 1994 (a precios de 1993).	249
7.2	Consumo futuro en erogaciones de capital por objeto del gasto. 1984, 1989, 1992 y 1994 (a precios de 1993).	250
7.3	Composición del consumo familiar. 1984, 1989, 1992 y 1994 (porcentajes).	254
7.4	Gasto corriente monetario en consumo futuro. 1984, 1989, 1992 y 1994 (a precios de 1993)	256

7.5	Gasto corriente monetario en consumo futuro de corto período de maduración. 1984, 1989, 1992 y 1994 (a precios de 1993).	257
7.6	Gasto corriente monetario en formación de capital humano. 1984, 1989, 1992 y 1994 (a precios de 1993)	260
7.7	Gasto corriente monetario en consumo futuro de mediano período de maduración. 1984, 1989, 1992 y 1994 (a precios de 1993).	261
7.8	Erogaciones de capital. 1984, 1989, 1992 y 1994 (a precios de 1993).	262
7.9	Erogaciones de capital en ahorro, tandas, monedas y metales preciosos. 1984, 1989, 1992 y 1994 (a precios de 1993).	265
7.10	Erogaciones de capital en compra de casas, condominios, locales y terrenos. 1984, 1989, 1992 y 1994 (a precios de 1993).	266
7.11	Erogaciones de capital en compra de maquinaria, equipo y animales destinados a la producción. 1984, 1989, 1992 y 1994 (a precios de 1993).	267
A.1	Estructura porcentual de los saldos reales en instrumentos bancarios y de deuda pública. 1968-1990.	382
A.2	Saldos reales en los principales instrumentos bancarios en moneda nacional. 1968-1978.	383
A.3	Saldos reales en los principales instrumentos bancarios en moneda nacional. 1979-1990.	384
A.4	Estructura de la captación de recursos de la banca en moneda nacional. 1968-1978.	385
A.5	Estructura de la captación de recursos de la banca en moneda nacional. 1979-1990.	386
A.6	Saldos reales en los principales instrumentos bancarios en moneda extranjera. 1968-1975.	387
A.7	Saldos reales en los principales instrumentos bancarios en moneda extranjera. 1976-1982.	388
A.8	Saldos reales en los principales instrumentos bancarios en moneda extranjera. 1983-1990.	389
A.9	Estructura porcentual de la captación de recursos de la banca en moneda extranjera. 1968-1978.	390
A.10	Estructura porcentual de la captación de recursos de la banca en moneda extranjera. 1979-1990.	391
A.11	Saldos reales en instrumentos de deuda pública. 1978-1995.	392
A.12	Estructura porcentual de la colocación de recursos en instrumentos de deuda pública. 1978-1995.	393
A.13	Tasa neta real anualizada de cheques en moneda nacional. 1968-1995.	394
A.14	Saldos reales en cuentas de cheques en moneda nacional. 1968-1995.	395
A.15	Tasa neta real anualizada de depósitos de ahorro. 1968-1995.	396
A.16	Saldos reales en cuentas de ahorro en moneda nacional. 1968-1995.	397
A.17	Tasa neta real anualizada de bonos financieros. 1968-1995.	398
A.18	Saldos reales en bonos financieros en moneda nacional. 1968-1995.	399
A.19	Tasa neta real anualizada de bonos hipotecarios ordinarios. 1968-1995.	400

A.20	Tasa neta real anualizada de bonos hipotecarios especiales. 1968-1995 . . .	401
A.21	Saldos reales en bonos hipotecarios en moneda nacional. 1968-1995. . . .	402
A.22	Tasa neta real anualizada ponderada de DRDP. 1968-1995	403
A.23	Saldos reales en DRDP en moneda nacional. 1968-1995	404
A.24	Tasa neta real anualizada ponderada en DPF. 1968-1995	405
A.25	Saldos reales en DPF en moneda nacional. 1968-1995	406
A.26	Tasa neta real acumulada anualizada de DPF (30 a 85 días). 1968-1995 . .	407
A.27	Saldos reales en DPF en moneda nacional (30 a 89 días). 1968-1995 . . .	408
A.28	Tasa neta real acumulada anualizada de DPF (90 a 175 días). 1968-1995 .	409
A.29	Saldos reales en DPF en moneda nacional (90 a 179 días). 1968-1995 . .	410
A.30	Tasa neta real acumulada anualizada de DPF (180 a 355 días). 1968-1995 .	411
A.31	Saldos reales en DPF en moneda nacional (180 a 359 días). 1968-1995 . .	412
A.32	Tasa neta real acumulada anualizada de DPF (360 a 535 días). 1968-1995 .	413
A.33	Saldos reales en DPF en moneda nacional (360 a 539 días). 1968-1995 . .	414
A.34	Tasa neta real anualizada ponderada en PRLV. 1968-1995.	415
A.35	Saldos reales en PRLV en moneda nacional. 1968-1995	416
A.36	Tasa neta real anualizada de PRLV (1 mes). 1968-1995	417
A.37	Saldos reales en PRLV en moneda nacional (28 días). 1968-1995	418
A.38	Tasa neta real acumulada anualizada de PRLV (3 meses). 1968-1995	419
A.39	Saldos reales en PRLV en moneda nacional (91 días). 1968-1995	420
A.40	Tasa neta real acumulada anualizada de PRLV (6 meses). 1968-1995	421
A.41	Saldos reales en PRLV en moneda nacional (182 días). 1968-1995	422
A.42	Saldos reales en cuentas de cheques en moneda extranjera. 1968-1995 . . .	423
A.43	Saldos reales en cuentas de ahorro en moneda extranjera. 1968-1995 . . .	424
A.44	Saldos reales en DPF en moneda extranjera. 1968-1995	425
A.45	Tasa neta real anualizada ponderada en Cetes. 1968-1995	426
A.46	Tasa neta real anualizada de rendimiento en Cetes (28 días). 1968-1995	427
A.47	Tasa neta real anualizada de rendimiento acumulado en Cetes (90 días). 1968-1995	428
A.48	Tasa neta real anualizada de rendimiento acumulado en Cetes (180 días). 1968-1995.	429
A.49	Saldos reales en Cetes. 1968-1995.	430
A.50	Colocación neta real en moneda nacional. 1968-1995	431
A.51	Colocación neta real en moneda extranjera. 1968-1995	432
A.52	Colocación neta real en valores de deuda pública. 1968-1995.	433
A.53	Saldos reales en moneda nacional. 1968-1995.	434
A.54	Saldos reales en moneda extranjera. 1968-1995	435
A.55	Saldos reales en valores de deuda pública. 1968-1995	436
A.56	Respuesta de la CNN en cuentas de ahorro a su tasa de interés. Febrero de 1968-noviembre 1990.	437
A.57	Respuesta de la CNN en cuentas de ahorro a la tasa de inflación. Febrero de 1968-noviembre 1990.	438

A.58	Respuesta de la CNN en cuentas de ahorro a la tasa de interés de BF/Cetes	439
A.59	Respuesta de la CNN en PRLV a 28 días a su tasa de interés. Abril de 1984-noviembre 1990	440
A.60	Respuesta de la CNN en PRLV a 28 días a la tasa de inflación. Abril de 1984-noviembre 1990	441
A.61	Respuesta de la CNN en PRLV a 28 días a la tasa de interés de Cetes. Abril de 1984-noviembre 1990	442
A.62	Respuesta de la CNN en DPF de 90 a 179 días a su tasa de interés. Enero 1979-noviembre 1990	443
A.63	Respuesta de la CNN en DPF de 90 a 179 días a la tasa de inflación. Enero 1979-noviembre 1990	444
A.64	Respuesta de la CNN en DPF de 90 a 179 días a la tasa de interés de Cetes	445
A.65	Respuesta de la CNN en Cetes a su tasa de interés. Enero de 1978-diciembre 1995	446
A.66	Respuesta de la CNN en Cetes a la tasa de inflación. Enero de 1978-diciembre 1995	447

SIGLAS Y ABREVIATURAS

AATG	Actionaid en Gambia
AB	Aceptaciones bancarias
Accion	Accion International
ADEM	Asociación de Empresarias Mexicanas, AC
Admic	Asesoría Dinámica a Microempresas
AE	Artículos de esparcimiento
AEd	Artículos educativos
Afore	Administradora de fondos para el retiro de los trabajadores
Ajustabonos	Bonos ajustables del Gobierno federal
Ah	Cuentas de ahorro
AMUCSS	Asociación Mexicana de Uniones de Crédito del Sector Social
ATMM	Ahorro, tandas y metales preciosos
AV	Adquisición de vehículos de uso particular
BancoSol	Banco Solidario, SA
Banobras	Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos
Banrural	Banco Nacional de Crédito Rural
Banxico	Banco de México
BDP	Bonos de deuda pública
BF	Bonos financieros
BH	Bonos hipotecarios
BIB	Bonos de indemnización bancaria
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BM	Banco Mundial
BMV	Bolsa Mexicana de Valores
Bondes	Bonos de desarrollo del Gobierno federal
Bores	Bonos de renovación urbana
BRI	Sistema Unit Desa del Banco Rakyat Indonesia
CAEO	Comercializadora Agropecuaria del Estado de Oaxaca SA de cv
CAME	Centro de Apoyo al Microempresario en el Valle de Chalco
CBME	Captación bancaria en moneda extranjera
CBMN	Captación bancaria en moneda nacional
CCC	Casa Campesina Cayambe
CCDB	Certificados y constancias de depósito bancario
CCDPF	Certificados y constancias de depósito a plazo fijo
CCLT	Compra de casas, condominios, locales y terrenos
CCRFN	Cuentas de cheques de residentes de la frontera norte
CEMLA	Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos
CEPAL	Comisión Económica para América Latina
CEPCO	Coordinadora Estatal de Productores de Café de Oaxaca
CEQ	Certainty Equivalence Model
Cetes	Certificados de la Tesorería de la Federación
CF	Certificados financieros
CG	Grupo Consultivo (CGAP)

CGAP	Consultative Group to Assist the Poorest
CL	Coeficiente de liquidez
CNB	Comisión Nacional Bancaria
CNBS	Comisión Nacional Bancaria y de Seguros
CNBV	Comisión Nacional Bancaria y de Valores
CNSF	Comisión Nacional de Seguros y Fianzas
CNV	Comisión Nacional de Valores
Conasupo	Compañía Nacional de Subsistencias Populares
Consar	Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro
Copider	Comité Promotor de Investigaciones para el Desarrollo Rural
Cossif	Coordinación de supervisores del sistema financiero
CP	Consumo presente
CPM	Corto período de maduración
CRRA	Constant relative risk aversion
CRS	Catholic Relief Services
CUDB	Cristalería, utensilios domésticos y blancos
CVP	Cuota por vivienda propia
Ch	Cuentas de cheques
DOF	Diario Oficial de la Federación
DPA	Depósitos con previo aviso
DPF	Depósitos a plazo fijo
DPFPSE	Depósitos a plazo fijo pagaderos sobre el exterior constituidos por empresas establecidas en México
DPGFP	Depósitos a plazo en garantía fiduciaria en pagarés
DPPE	Depósitos a plazo Programa Especial
DRDP	Depósitos retirables en días preestablecidos
DSTFR	Depósitos sin término fijo de retiro
DVM	Depósitos a la vista constituidos por maquiladoras
DVPSE	Depósitos a la vista, pagaderos sobre el exterior
DVSC	Depósitos a la vista sujetos a compensación
EC	Erogaciones de capital
EDM	Enseres domésticos y muebles
Emprender	Cooperativa de Ahorro y Crédito Microempresarial de Colombia-Emprender
ENIGH	Encuesta nacional de ingresos y gastos de los hogares
FCH	Formación de capital humano
Finca	Foundation for International Community Assistance
FinComún	FinComún, Servicios Comunitarios, SA de CV
FMDR	Fundación Mexicana para el Desarrollo Rural, AC
Fonaes	Fondo Nacional de Empresas en Solidaridad
GEM	Grupo de Educación Popular con Mujeres, AC
GGI	Grupo generador de ingreso
GS	Grupo solidario

IAP	Institución de Asistencia Privada
IBM	Instituciones de banca múltiple
IMF	Instituciones microfinancieras
INEGI	Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática
Infonavit	Instituto Nacional para la Vivienda de los Trabajadores
Inmecafe	Instituto Mexicano del Café
INPC	Índice nacional de precios al consumidor
IPACB	Índice general de precios de acciones cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores
IPC	Índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores
ISR	Impuesto sobre la renta
ITAM	Instituto Tecnológico Autónomo de México
LBM	Ley del Banco de México
LCU	Ladywood Credit Union
LIC	Ley de Instituciones de Crédito
LGOAAC	Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito
LMEUM	Ley Monetaria de los Estados Unidos Mexicanos
LMV	Ley del Mercado de Valores
LRAF	Ley para Regular las Agrupaciones Financieras
LSI	Ley de Sociedades de Inversión
LSS	Ley del Seguro Social
MAS	Modelo aditivo estándar
MAV	Mantenimiento y accesorios para vehículos
ME	Moneda extranjera
MEADP	Compra de maquinaria, equipo y animales destinados a la producción
MMV	Materiales para mantenimiento de la vivienda
MN	Moneda nacional
MPC	Millones de pesos constantes
MPM	Mediano período de maduración
Nafin	Nacional Financiera
NS	Núcleo solidario
OAC	Organización auxiliar de crédito
OE	Otras erogaciones de capital
OEP	Obligaciones de empresas públicas
OFC	Organismos Financieros Comunitarios
OL	Otros libros
ONG	Organización no gubernamental
OR	Órganos regionales
OS	Obligaciones subordinadas
PAG	Grupo Asesor de Política (CGAP)
Pagafes	Pagarés de la Tesorería de la Federación

Pahnal	Patronato del Ahorro Nacional
PEP	Préstamos de empresas y particulares
PIB	Producto interno bruto
PMA	Propensión media a ahorrar
PMC	Propensión media a consumir
PMGA	Propensión marginal a ahorrar
PMGC	Propensión marginal a consumir
PRLV	Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento
Prodem	Fundación para la Promoción y Desarrollo de la Microempresa
PT	Préstamos a terceros
RNVI	Registro Nacional de Valores e Intermediarios
Rosca	Rotating savings and credit association
RSAM	Redes sociales de asistencia mutua
SAP	Sociedad de ahorro y préstamo
SAR	Sistema de Ahorro para el Retiro
SD Indeval	Sociedad de Depósito del Instituto para el Depósito de Valores, SA de cv
SE	Servicios de educación
Sefide	Sistema Estatal de Financiamiento al Desarrollo
SFM	Sistema financiero mexicano
SFOL	Sociedad financiera de objeto limitado
SHCP	Secretaría de Hacienda y Crédito Público
SIC	Sociedad de información crediticia
Siefore	Sociedad de inversión especializada de fondos para el retiro
SMV	Servicios para mantenimiento de la vivienda
SNC	Sociedad Nacional de Crédito
Sungi	Sungi Development Foundation
SV	Seguro de vida
Tesobono	Bono de la Tesorería de la Federación
TLC	Tratado de Libre Comercio de América del Norte
UC	Unión de crédito
UCEPCO	Unión de Crédito Estatal de Productores de Café de Oaxaca
UDEC	Unión de Esfuerzos para el Campo, AC
UDI	Unidad de inversión
URAC	Unión Regional de Apoyo Campesino
USAID	Agencia para el Desarrollo Internacional del gobierno federal de Estados Unidos
VC	Vestido y calzado
VP	Valor presente
WB	World Bank
WWB	Women's World Banking

INTRODUCCIÓN

Hablar de ahorro familiar en tiempos de crisis parece ser, en primera instancia, no sólo ilógico sino inapropiado. La pérdida constante de poder adquisitivo de los salarios, el cierre frecuente de fuentes de trabajo y el consecuente aumento del desempleo, el incremento del número de mexicanos que viven en situación de pobreza extrema, la fuerte presencia de expectativas inflacionarias y devaluatorias, etc., son sólo algunos de los elementos que pueden fácilmente mencionarse para resaltar las dificultades que enfrentan las familias para considerar el ahorro en sus decisiones respecto al ingreso disponible.

Esto viene a complicar aún más el escenario en el cual las instituciones financieras no han creado instrumentos ni servicios bancarios adecuados para las personas de bajos ingresos, por considerar que no tienen capacidad de ahorro ni *cultura financiera*. Hasta hace relativamente poco tiempo predominó la creencia de que su potencial de ahorro era insignificante (incluso nulo) y el pago que hacían de los préstamos que contrataban era, en promedio, mucho menor que el de otros agentes económicos. "La política se diseñó con base en supuestos equivocados sobre las necesidades financieras de los grupos objetivo y sobre el papel e importancia del sector financiero, además de ignorar los efectos muy evidentes y (muy costosos) de incentivos perversos".¹

El ahorro interno en general y el familiar en particular (específicamente el de las familias de bajos ingresos) ha sido menospreciado por los decisores de la política económica en los últimos quince años.

En México, el descubrimiento de cuantiosas reservas de hidrocarburos y el aumento de los precios internacionales del petróleo, incrementó de forma inmediata los ingresos federales provenientes de la exportación de estos productos, pero también provocó que los bancos y los organismos internacionales ofrecieran de inmediato préstamos a mediano y largo plazo para construir la infraestructura que el

¹ Catherine Mansell Carstens, *Las finanzas populares en México. El redescubrimiento de un sistema financiero olvidado*, CEMLA, Editorial Milenio, ITAM, México, 1995, pp. 3-4.

país requería no sólo para explotar y comercializar estos recursos sino para lograr el desarrollo que, consideraban, nos llevaría finalmente al Primer Mundo.

Aunque el ahorro familiar también perdió terreno en la literatura económica (sobre todo en lo referente a su contribución al desarrollo), las experiencias de otros países en situaciones menos afortunadas condujeron no sólo a documentar sino sobre todo a analizar la importancia de las finanzas informales tanto para mejorar el bienestar de los individuos como para movilizar esos recursos.

Entre las experiencias más destacadas² se encuentran el Banco Grameen en Bangladesh, los *bancos comunitarios* de la Foundation for International Community Assistance (Finca), el Centro de Apoyo al Microempresario en el Valle de Chalco (CAME) y el Sistema Unit Desa del Banco Rakyat Indonesia (BRI). Todos ellos han operado con una 'nueva metodología' que consiste en trabajar con grupos objetivo de pobres que van desde una situación de pobreza extrema en zonas rurales (Grameen) hasta consumidores de bajos ingresos y microempresarios en zonas rurales y urbanas (BRI). Millones de ahorradores pobres tienen ahora la oportunidad no sólo de ser sujetos de crédito sino, aún más importante, de ahorrar de manera segura y redituable en instrumentos formales y a diferentes plazos. Además, desde el punto de vista de las instituciones, el volumen de ahorro captado es realmente impresionante.

En cambio, como se concluye en esta investigación, el sistema financiero en México ha despreciado el ahorro de las familias de bajos ingresos al poner fuera de su alcance los instrumentos más redituables y al hacer recaer en ellos los costos de la crisis a través no sólo de la ausencia de rendimientos reales sino incluso de la pérdida del poder adquisitivo de sus ahorros vía tasas reales de interés negativas.

"los depositantes de buenos y malos bancos en Argentina y México fueron forzados a absorber pérdidas bajo las políticas que alentaban las tasas de interés reales negativas. (...) En los tres países [Argentina, México y Perú], los bancos centrales fallaron al actuar como banco supervisor porque tenían un conflicto de interés como prestamista directo y los bancos prestaron fondos a instituciones gubernamentales que eran demasiado poderosas para ser monitoreadas por las políticas normales de crédito del banco.

² Véase infra (sección 5.4).

Luego, no existieron las inspecciones y balances que restringen el riesgo en los sistemas bancarios bien supervisados".³

La grave crisis por la que atraviesa actualmente el país lleva a muchas personas a reforzar su opinión acerca de la inviabilidad del ahorro popular. Los cuestionamientos a esta investigación crecieron al iniciar el sexenio, pero - coincidiendo con Catherine Mansell- estoy convencida de que hoy más que nunca es ingente la necesidad de crear servicios financieros apropiados para los ahorradores de escasos recursos.

"La crisis -volatilidad cambiaria, contracción del poder adquisitivo, altas tasas de interés, incertidumbre- afecta a los pobres más que a nadie. La necesidad de políticas más justas y eficaces para ayudar a mejorar los servicios financieros para consumidores, agricultores y microempresarios de bajos ingresos siempre ha sido urgente; ahora, lo es aún más".⁴

Las hipótesis centrales del trabajo que se presenta fueron:

a) La escasa importancia del ahorro financiero en general y, en particular, para las familias de bajos recursos es atribuible a la falta de instrumentos financieros adecuados. De hecho, la caída en la colocación neta de instrumentos de ahorro (en particular, la de los destinados a captar ahorro popular) se originó en la pérdida de rentabilidad de estos instrumentos al presentar tasas de interés reales negativas debido a los procesos inflacionarios.

b) La falta de instrumentos financieros adecuados obliga a las familias de bajos recursos en México a ahorrar principalmente fuera del sistema financiero ya sea en mecanismos e instituciones monetarios informales o en especie, con base en estrategias de ahorro no monetarias.

En torno a la primera hipótesis en la investigación se analiza el comportamiento mensual de los saldos y de las tasas de interés reales de los principales instrumentos financieros de 1968 a 1995. Debido a que las tasas de inflación han deteriorado severa y diferencialmente los rendimientos otorgados por los

³ Lilliana Rojas-Suárez y Steven R. Weisbrod, *Financial Fragilities in Latin America. The 1980s and 1990s*, International Monetary Fund, Washington, DC, Occasional Paper 132, October 1995, pp. 21-23.

⁴ Catherine Mansell Carstens, *Las finanzas populares ...*, op. cit., p. xxiii.

instrumentos financieros, era deseable construir una serie histórica amplia que permitiera ir lo más atrás posible para analizarlos en un escenario sin inflación. Sin embargo, la elección del período de estudio quedó determinado por la disponibilidad de las series históricas básicas.

Por otra parte, dado que la mayoría de los instrumentos son líquidos y el volumen captado en los de plazo menor a un año pasó de 48.5 % en 1968 a 99.9% desde 1984, fue imprescindible realizar el análisis con un desglose mensual ya que éste refleja mejor la dinámica de las decisiones de ahorro financiero de los agentes. Adicionalmente, las medidas de política monetaria y crediticia así como los cambios bruscos en la paridad de nuestra moneda y en la tasa de inflación tienen efectos en las variables analizadas que no son percibidas adecuadamente en el análisis anual.

La reconstrucción de las series históricas y el subsecuente análisis mensual por instrumento y plazo a lo largo de 28 años es uno de los aportes de este trabajo ya que no existe un estudio similar en nuestro país.

Con respecto a la segunda hipótesis, en la investigación se exploran las diversas estrategias de ahorro no monetario y las modalidades de ahorro monetario a las que recurren las familias de bajos recursos en México tanto desde un punto de vista cualitativo como desde el cuantitativo. En el primer caso se explica en qué consisten y las particularidades de cómo opera en nuestro país cada una de ellas mientras que en el segundo se demuestra la capacidad de ahorro familiar (concebido como consumo futuro) a partir del "gasto" y las erogaciones de capital realizados en los diferentes deciles de hogares, con base en los resultados de las encuestas de ingreso-gasto.

Esto se convierte en una aportación del proyecto ya que por lo general estas encuestas se utilizan precisamente para demostrar la incapacidad de ahorro en las familias de menores ingresos. Otro aporte es que éste se enfoca en el ahorro familiar a nivel microeconómico en contraposición a la mayoría de los análisis que se efectúan a nivel agregado y como residuo de residuos.⁵ Finalmente, se enfoca desde la

⁵ "El ahorro familiar (...) es una especie de residuo de residuos, en el sentido de que se mide como el residuo entre el ingreso disponible y el consumo familiar, que a su vez se mide a menudo como el elemento residual del gasto agregado" (Pan A. Yotopoulos y Jeffrey B. Nugent, *Investigaciones sobre el*

perspectiva del *ahorro* de las familias de escasos recursos en oposición a los estudios que abordan las microfinanzas desde el punto de vista del *crédito*.

El capítulo I está dedicado a la presentación del *estado del arte* de las investigaciones relacionadas con los fundamentos microeconómicos del ahorro y el ahorro en el pensamiento macroeconómico. Se incluyen además el marco conceptual de la nueva microeconomía (Teoría de juegos y Economía de la información) y las teorizaciones realizadas a partir de las experiencias microfinancieras para los pobres en sus tres niveles: individual, institucional y macroeconómico.

Por su relevancia para esta investigación, el estudio del ahorro en México se presenta por separado en el segundo capítulo. Se analizan los componentes del ahorro y se señalan los resultados de las principales investigaciones sobre el ahorro en México, como marco para abordar las distintas concepciones del ahorro y los problemas que deberían integrar la agenda de investigación futura.

El capítulo III contiene una sección sobre los antecedentes históricos del sistema financiero mexicano (SFM) con la finalidad de ubicar al lector en el desarrollo y situación de éste al inicio del período de estudio. Su evolución general es analizada a través de los cambios más importantes que se presentaron de 1968 a la fecha (creación de grupos financieros, institucionalización del mercado de valores, nacionalización y privatización bancarias, surgimiento de nuevos actores y apertura a instituciones financieras del exterior); las características más relevantes de los principales instrumentos financieros creados así como la estructura y situación actual del SFM. Adicionalmente, se efectúa un primer acercamiento desde la perspectiva de la nueva microeconomía que consiste en analizar las características de éste que provocan la presencia de información incompleta y asimétrica así como los problemas de antiselección y riesgo moral.

En el capítulo IV se analiza el ahorro macroeconómico y los indicadores de penetración financiera media y marginal así como el ahorro familiar en el sistema financiero. Se presenta el comportamiento de las principales variables que conforman

el entorno macroeconómico, el de los instrumentos fuera del sistema bancario que ofrecieron rendimientos alternativos a éste y la posesión de moneda extranjera como . Por último se analiza la respuesta de la captación bancaria a estas variables mediante el análisis de los coeficientes de correlación respectivos.

El capítulo v se denomina Ahorro y bienestar familiar. En el primer apartado se desarrolla la distinción conceptual entre consumo presente y consumo futuro por un lado y entre ahorro financiero y ahorro no financiero, por el otro. A continuación se propone el concepto de ahorro que consideramos conveniente y a la luz del cual se desarrolla la presente investigación. Finalmente, se revisan las estrategias de ahorro no monetario y las modalidades de ahorro monetario que han estado presentes en nuestro país durante el período de estudio, con lo que se muestra el abanico de opciones de ahorro disponibles.

Empero, mientras las familias mexicanas de bajos ingresos canalizan la mayor parte de su ahorro a través de las primeras, cerca de mil instituciones⁶ en el mundo han centrado su actividad en ofrecer servicios financieros a los más pobres, con excelentes resultados tanto para las organizaciones como para sus clientes. Por ello, pero sobre todo porque se basan en una nueva metodología para atender a este sector y el diseño de productos flexibles diseñados con base en las peculiaridades de la demanda en cada región, el capítulo vi se destina a comentar las principales características y resultados de los proyectos de ahorro dirigidos a individuos pobres o en situación de pobreza extrema. También se presentan 18 proyectos mexicanos, algunos de ellos también organizados con base en la nueva metodología, operados en la mayoría de los casos por ONG y con resultados incipientes, pero que muestran la viabilidad del ahorro de las familias de menores recursos en México.

El capítulo vii analiza el ahorro familiar en México fuera del sistema financiero de 1984 a 1994 principalmente con base en el gasto corriente de consumo futuro y las erogaciones de capital reportados en las encuestas nacionales de ingresos y gastos

⁶ World Bank's Sustainable Banking with the Poor Project, *Inventario mundial de instituciones de microfinanzas*, <<http://www.worldbank.org/html/esd/agr/sbp/may/aspa2.htm>>, Actualización: mayo de 1998, (Consulta: 14/05/1998).

de los hogares haciendo hincapié en los problemas metodológicos de éstas. Adicionalmente se comentan otras encuestas que, con diferentes metodologías, se proponen registrar las características del ahorro fuera del sistema financiero.

En las conclusiones se pretende sistematizar los resultados obtenidos en esta investigación en torno al ahorro familiar en México y a la necesidad de redefinir el propio concepto de ahorro. Se enfatiza la necesidad de crear instrumentos financieros apropiados para captar el de las familias de menores ingresos no sólo en la perspectiva de mejorar las condiciones de vida de éstas sino, incluso, en la de cumplir cabalmente con la función de intermediación que le corresponde y movilizar esos recursos para el desarrollo regional y nacional. Las experiencias microfinancieras en otros países, tanto las exitosas como las problemáticas, permitirán recorrer el camino armados no sólo de un bagaje teórico sino sobre todo práctico de las vicisitudes de operar con un sector *sui generis* que requiere productos, servicios, técnicas y marcos jurídicos específicos.

Finalmente se incluyen cuatro secciones complementarias. En el glosario se definen los instrumentos analizados y los principales conceptos utilizados. El apéndice metodológico explica qué series estadísticas se utilizaron, porqué y cómo se calculó la estadística derivada. El anexo graficoestadístico contiene los cuadros y gráficas más importantes para el análisis empírico efectuado (ya que es imposible incluir al conjunto debido a la amplitud del período de estudio, el detalle por instrumentos y plazos, la desagregación mensual de las cifras y la diversidad de cálculos realizados con estas cifras) así como una breve descripción de los rendimientos y la captación para cada instrumento y los plazos a los que operaba.

I ASPECTOS TEÓRICOS SOBRE EL AHORRO

Contradictoriamente, el ahorro ha sido un elemento central del pensamiento económico pero a la vez un elemento residual, ya que tanto una de sus definiciones y varias de las metodologías de su cálculo lo consideran como la diferencia entre ingreso y consumo. Sin embargo, en el primer sentido el ahorro participa en muchos modelos económicos que tratan de explicar la necesidad del dinero; el altruismo entre generaciones; la unicidad y estabilidad del equilibrio; el nivel de consumo e inversión óptimos; el comportamiento de inventarios y, en general, es una de las bases de los desarrollos teóricos recientes que reformulan las teorías micro y macroeconómicas vigentes.¹

Recientemente ha resurgido el interés en el pensamiento macroeconómico por temas como la acumulación de capital, el progreso tecnológico y el crecimiento económico, los cuales sustituyeron a la discusión centrada en el ajuste de corto plazo y la estabilización. Por su parte, en el ámbito microeconómico aparecieron desarrollos teóricos que han cambiado radicalmente las percepciones acerca del comportamiento del consumo y el ahorro. Las nuevas hipótesis se orientan al ahorro precautorio (incertidumbre, separación del riesgo y sustitución intertemporal), restricciones de endeudamiento (existencias tope, vivienda), herencias y hábitos de consumo. Aunque cada una de esas teorías arroja luz sobre un aspecto particular de las decisiones de consumo intertemporal, individualmente ninguna es capaz de explicar las grandes diferencias internacionales en los niveles de ahorro, las fuertes correlaciones entre ahorro y crecimiento o los grandes cambios dentro de los países en las tasas de ahorro desde 1960.

Las hipótesis y los resultados empíricos son a menudo opuestos y todavía son numerosas las dificultades para obtener resultados concluyentes ya que construir modelos más realistas conduce frecuentemente a perder flexibilidad en el tratamiento operacional y mayores obstáculos para obtener series históricas confiables con la periodicidad y desglose apropiados para constatarlos.

¹ Véanse por ejemplo Frank Hahn y Robert Solow, *A Critical Essay on Modern Macroeconomic Theory*, Blackwell Publishers, Oxford, 1995, 158 pp. y Michio Morishima, *Capital and Credit. A New Formulation of General Equilibrium Theory*, Cambridge University Press, Cambridge, 1992, 212 pp.

El objetivo de este capítulo no permite realizar un tratamiento amplio y riguroso de cada una de las hipótesis y metodologías actualmente en debate pero consideramos importante presentar un panorama general de éstas.

1.1 Fundamentos microeconómicos del ahorro

1.1.1 Hipótesis económicas sobre el comportamiento del ahorro

Las hipótesis económicas sobre el comportamiento del ahorro son diversas pero no en todos los casos son antagónicas sino complementarias.

Keynes² introdujo en 1936 una función consumo que refleja que al aumentar su ingreso, las personas gastan un porcentaje cada vez menor lo que de hecho significa que ahorran más cuando perciben mayores ingresos. Esta variación del consumo en relación con modificaciones en el ingreso la denominó la *propensión marginal a consumir* (PMGC), la cual es menor a la *propensión media a consumir* (PMC).³ Los estudios de corte transversal así como los de corto plazo confirmaron esta hipótesis, pero en el largo plazo son iguales.

Posteriormente, Fisher,⁴ Friedman⁵ y Modigliani⁶ establecieron los modelos sencillos de función de utilidad personal en los cuales el individuo maximiza su utilidad, sujeto a la restricción de que el valor presente (VP) de su consumo total en la vida no puede superar el VP de su ingreso total en ella. Para cumplir con la igualdad estricta se supone que si el individuo recibe una herencia deja un legado de igual cantidad.

Por lo general la corriente esperada de ingresos es menor al inicio y fin de su ciclo económico y más elevado en la parte media, por lo que es de suponerse que de-see un nivel de consumo más uniforme (lo que logra pidiendo préstamos o prestando).

² John Maynard Keynes, *La teoría general del empleo, el interés y el dinero*, 1936.

³ En consecuencia, la variación del ahorro ante modificaciones en el ingreso es la *propensión marginal a ahorrar* (PMGA) que es mayor a la *propensión media a ahorrar* (PMA).

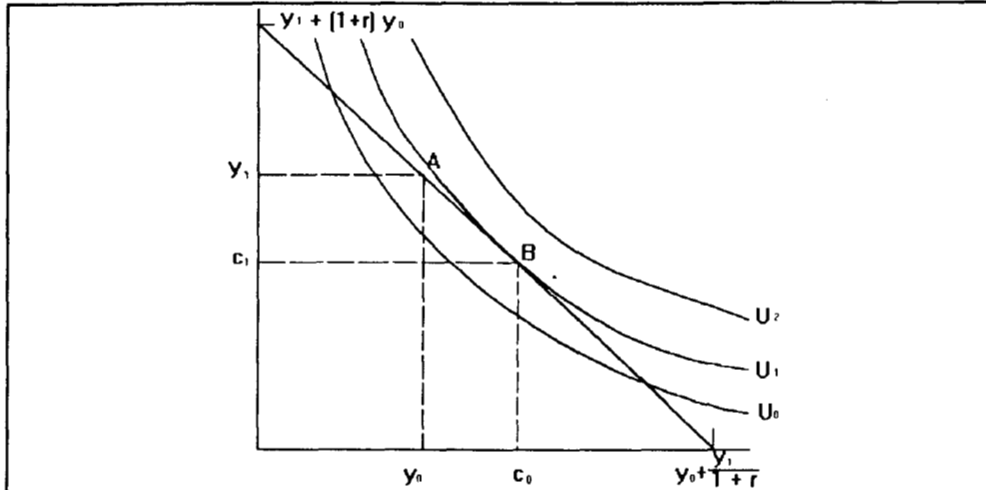
⁴ I. Fisher: *The Theory of Interest*, Macmillan, Nueva York, 1930.

⁵ M. Friedman: *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press, Princeton, NJ, 1957, capítulos 1 a 3, 6 y 9.

⁶ F. Modigliani y R. E. Brumberg: "Utility Analysis and the Consumption Function", en K. K. Kiri-hara, ed., *Post-Keynesian Economics*, Rutgers University Press, New Brunswick, NJ, 1994.

La representación más simple consiste en dos períodos. Si su ingreso en el período 0 es mayor que el valor de los bienes y servicios que él quiere consumir en ese período, puede prestar a la tasa de interés r , es decir, ahorrar su ingreso no gastado (s_0). En el período 1 su consumo podrá sobrepasar a su ingreso en $s_0(1+r)$, lo cual constituye su desahorro en dicho período. Si deseara consumir todo en este período, ahorraría todo en el período inicial ($s_0 = y_0$) y su consumo en el período 1 será $y_1 + y_0(1+r)$, que es la intersección de la línea de presupuesto con el eje del período 1.

Figura 1.1. Maximización de utilidad en dos períodos de consumo



En forma inversa, el individuo puede gastar el total de su corriente de ingresos en el período 0 pidiendo prestado contra su ingreso del período 1 que será $y_0 + y_1 / (1+r)$, que es la intersección de la línea de presupuesto con el eje del período 0.

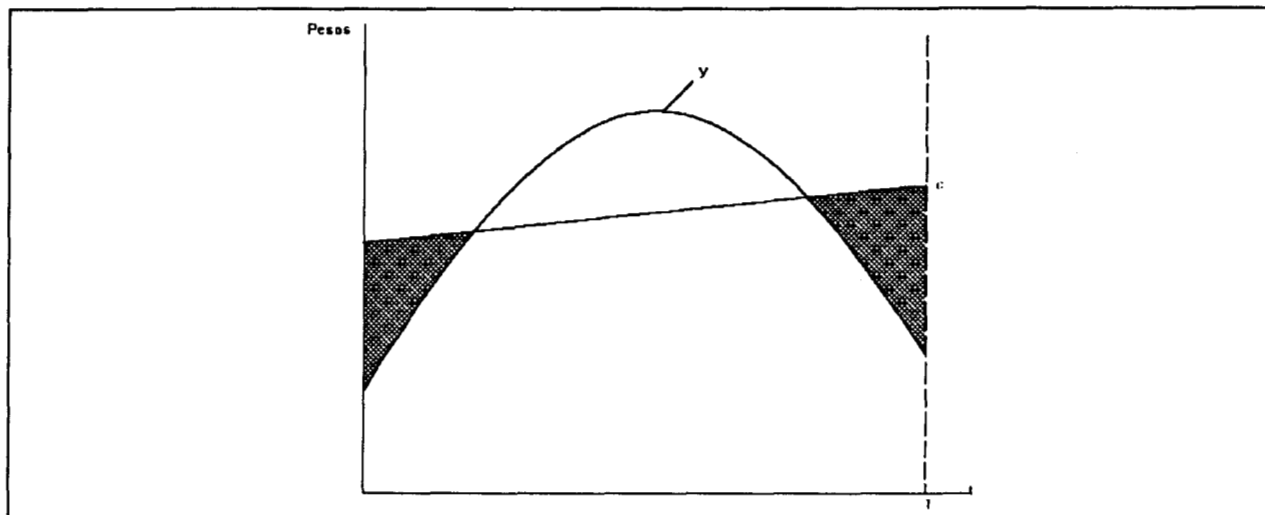
Para maximizar su utilidad consumirá en un punto de la línea de presupuesto que sea tangente a una curva de indiferencia (B en la figura 1.1). Cualquier incremento del ingreso desplazará la línea de presupuesto paralelamente a la antigua.

El modelo del *ciclo vitalicio* de Ando y Modigliani⁷ considera que los individuos intentan distribuir su consumo de manera uniforme durante su vida (o ligeramente creciente), a pesar de que la corriente de ingresos es relativamente baja al principio y

⁷ A. Ando y F. Modigliani: "The 'Life Cycle' Hypothesis of Saving; Aggregate Implications and Tests", *American Economic Review*, marzo 1963.

al final de su vida cuando su productividad es menor (véase la figura 1.2). El flujo típico de ingresos sería la curva y , el nivel de consumo sería la recta c y T la duración esperada de vida. Al igual que en el caso anterior, el VP del consumo total debe ser el mismo que el del ingreso total.

Figura 1.2. Flujo de ingresos y consumo en el ciclo vitalicio



En los años iniciales el individuo es un prestatario neto, en los intermedios ahorra para su retiro y en los últimos desahorra. Un aumento de cualquier entrada de ingreso, presente o esperado, eleva el VP estimado de los ingresos actuales y futuros del consumidor y, por tanto, la fracción de éste en el período corriente que la persona querrá consumir.

Para operacionalizar el VP de los ingresos esperados, éstos se dividen en ingresos por trabajo y en ingresos por activos o propiedades. El primero, a su vez, se divide en corrientes (conocidos) y futuros (desconocidos). Finalmente se supone que el ingreso promedio esperado del trabajo es un múltiplo del ingreso presente del trabajo y, que si los mercados de capitales son razonablemente eficientes, el VP del ingreso de un activo es igual al valor del activo mismo.

Los estudios empíricos basados en este modelo confirman que: *i)* la PMGC es menor a la PMC en los estudios de corte transversal, *ii)* la relación consumo-ingreso se

asocia inversamente con el ingreso a lo largo de una función de largo plazo; *iii*) a largo plazo la PMC es constante y *iv*) los activos son una variable explicativa importante de la función consumo. Sin embargo, la aplicación literal de este modelo puede llevar a conclusiones erróneas ante variaciones estrictamente temporales en el ingreso que no debieran afectar el ingreso futuro esperado.

Por su parte, Friedman⁸ comienza con el supuesto de maximización de utilidad del consumidor pero difiere del modelo anterior en su tratamiento del VP el cual al ser multiplicado por una tasa de retorno r , nos proporciona el *ingreso permanente*. que comprende su *capital humano*. Este autor supone que los individuos desean un consumo uniforme (*consumo permanente*) que depende de la tasa de interés, los gustos individuales y el ingreso permanente (esperado). Las personas no ajustan su consumo ante los aumentos temporales o transitorios de su ingreso ni ante las declinaciones transitorias del mismo (que representan desviaciones del ingreso corriente respecto del ingreso permanente y que no tienen ninguna correlación con respecto a éste). Por lo tanto, los incrementos transitorios en el ingreso provocan un consumo transitorio menor a la variación ocurrida en el ingreso y, por tanto, un aumento en el ahorro.

El modelo de Duesenberry⁹ difiere de los dos modelos anteriores ya que en vez de partir de la relación consumo-VP se basa en dos hipótesis sobre el ingreso relativo: *i*) que los consumidores atribuyen más importancia a su nivel de consumo en relación con el resto de la población que a su nivel de consumo absoluto y *ii*) que el consumo presente es afectado tanto por los niveles presentes de ingreso absoluto y relativo como por los niveles de consumo alcanzados en los períodos previos.

En consecuencia, la función de utilidad de este autor incluye el consumo de cada período dividido por el promedio ponderado del consumo del resto de la población, lo cual significa que la utilidad aumenta sólo si el consumo del individuo crece en relación con el promedio. A diferencia de las dos teorías anteriores, ésta no nos brinda

⁸ M. Friedman: *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press, Princeton, NJ, 1957, capítulos 1 a 3, 6 y 9.

⁹ James S. Duesenberry: *La renta, el ahorro y la teoría del comportamiento del consumidor*, Alianza Editorial, Biblioteca de la ciencia económica, col. Clásicos del siglo xx, Madrid.

una explicación del ahorro el cual no sólo se convierte en un elemento residual sino que bien puede tender a desaparecer pues las personas se encuentran más preocupadas por mantenerse en un consumo presente al nivel estándar promedio nacional que por su consumo futuro.

En estructuras generacionales con pirámides de edad clásicas (triángulo con vértice superior) existe ahorro positivo porque el ahorro de los jóvenes es mayor que el desahorro de los viejos. Por lo tanto, el ahorro tiene tan sólo un fundamento demográfico.

Finalmente los modelos de *generaciones imbricadas o traslapadas* incluyen en la función de utilidad de cada generación la utilidad del consumo de la siguiente generación. Así, Barro incorpora una dimensión intergeneracional como motivación del ahorro pero asignándole un valor menor al consumo futuro de sus descendientes que el de su propio consumo, por lo que requieren una tasa de interés positiva.

En el aspecto macroeconómico, el modelo de crecimiento neoclásico básico de Solow supone una función de ahorro-inversión sencilla en la cual el ahorro es una fracción constante de la producción $S=sQ$, que no es sino la ecuación de formación de capital.

En cambio, en la función de ahorro clásica la razón de ahorro (s) es una función de la tasa de beneficio (ρ). Ya que ésta mide el rendimiento futuro del ahorro, la razón de ahorro disminuye al bajar dicha tasa, porque se reduce la percepción de consumo futuro. Esto supone que el *efecto sustitución* que tendría un rendimiento menor sobre el ahorro supera el *efecto ingreso* que tendería a aumentar el ahorro para mantener una corriente dada de consumo futuro.

Una función de ahorro alternativa es la propuesta por Kaldor en la cual el ahorro no sólo es función de la tasa de beneficio sino también de la razón capital-producto (v). En la función básica de Kaldor el ahorro es la suma de la razón de ahorro derivada de los beneficios (s_p) y de la derivada de los salarios (s_w), donde la primera es siempre mayor que la segunda.

Finalmente, Ando y Modigliani hacen depender la función consumo (y , por tanto

la de ahorro) del ingreso de la mano de obra (W) y del patrimonio neto del consumidor (K).

Cada una de estas funciones de ahorro, en combinación con los supuestos de crecimiento de la fuerza de trabajo efectiva y la existencia de una función de producción, producen equilibrios estables.

1.1.2 Desarrollos recientes

Siguiendo la revisión efectuada por Browning y Luisardi,¹⁰ los motivos por los que la gente ahorra son diversos:¹¹

- o *Precaución* (crear una reserva contra contingencias imprevistas).
- o *Ciclo de vida* (proveer por anticipado para una relación futura entre el ingreso y las necesidades del individuo).
- o *Sustitución intertemporal* (disfrutar de intereses y apreciación).
- o *Mejora* (utilizar un gasto gradualmente creciente).
- o *Independencia* (gozar de un sentido de independencia y del poder de hacer cosas, aún sin una idea clara o intención definitiva de una acción específica).
- o *Empresarial* (asegurar un margen de maniobra para llevar a cabo proyectos especulativos o de negocios).
- o *Herencia* (legar una fortuna a sus descendientes).
- o *Avaricia* (satisfacer avaricia pura, es decir, inhibiciones irracionales pero insistentes contra actos de gasto como tales).
- o *Pago al contado* (acumular depósitos para comprar casas, carros y bienes durables sin recurrir al crédito y el pago de intereses).

Por ello, no es posible suponer que una sola explicación satisfará a todos los miembros de una población en un momento dado o aún para una misma persona en un lapso amplio.

¹⁰ Martin Browning y Annamaria Luisardi, "Household Saving: Micro Theories and Microfacts", *Journal of Economic Literature*, vol. xxxiv, December 1996, pp. 1797-1855. El contenido de las secciones 1.1.2 a 1.1.6 se basan en lo fundamental en ese artículo.

¹¹ Los primeros ocho fueron propuestos por Keynes y el último por Browning y Luisardi, *Ibid.*

De hecho, muchos de los motivos son complementarios ya que los hogares pueden ahorrar para el retiro pero usar las reservas financieras antes de éste como amortiguadores de choques del ingreso.

La principal innovación de la teoría estándar en la década pasada fue incluir el motivo precaución. Hasta hace poco se reconoció que las intuiciones derivadas de modelos sin este motivo pueden equivocarse seriamente aún con poca incertidumbre. Por ello se dice que la trayectoria del consumo durante el ciclo de vida puede ser independiente de la trayectoria del ingreso.

Los modelos que permiten el motivo precaución tienen costos y beneficios: el principal beneficio es que se puede explicar un rango más amplio de comportamientos pero sus predicciones son menos definidas y se torna más difícil de manejar pues no es posible derivar expresiones cercanas a la forma de las funciones de ahorro y consumo ni reproducir muchas de las manipulaciones que son posibles con el modelo CEQ (Certainty Equivalence Model). Comparemos ambos modelos:

1.1.3 Modelo CEQ

El modelo usual para discutir la asignación intertemporal de dinero y tiempo es el modelo de ciclo de vida inspirado en Modigliani y Brumberg (1954) y Friedman (1957) pero en su forma moderna es más general. El principio central es que los agentes intentan mantener la utilidad marginal del gasto constante en el tiempo (modelo estándar de consumo o simplemente modelo estándar). El argumento informal es que los agentes racionales no desean gastar, en términos de utilidad descontada, para tener más en un período que en otro. Debido que la utilidad marginal del gasto y el gasto mismo están monótonamente relacionados se suaviza el consumo. Este principio gobierna tanto la asignación de corto como de largo plazo por lo que los agentes buscan igualar la utilidad marginal del dinero de un período al siguiente, y entre el presente y el futuro distante. Esta consideración simultánea del corto y del largo plazo es lo que le da poder al modelo estándar.

Este punto de vista es consistente con la existencia de imperfecciones en el

mercado de capitales y con hábitos o saciedad. Entonces, las restricciones de liquidez pueden causar que la utilidad marginal del gasto decaiga en el tiempo (o que el consumo crezca en el tiempo) en una vía esperada. Esto es consistente con el modelo estándar: los agentes preferirán tener más consumo en el primer período pero las imperfecciones del mercado de capitales lo impiden. Efectivamente el modelo más general, que permite las imperfecciones del mercado de capitales y las preferencias no aditivas en el tiempo, no parece imponer ninguna restricción en el tiempo sobre la trayectoria del consumo y de los precios de los activos. Sólo cuando se imponen restricciones sobre las preferencias y los presupuestos se pueden derivar implicaciones que pueden probarse, lo que hace que el modelo estándar en su forma más general sea mejor como estructura de pensamiento que como fuente directa de proposiciones a probar.

Los supuestos de este modelo son: *a)* los agentes tienen funciones de utilidad aditivas intertemporalmente y se enfrentan a mercados de capital perfectos y *b)* aún si existe perfecta certidumbre o los agentes maximizan la utilidad esperada, forman expectativas racionales y tienen funciones de utilidad cuadráticas.

Estos supuestos permiten considerar algunos de los motivos para ahorrar (motivos de ciclo de vida, sustitución intertemporal y herencia), sin embargo, son excluidos varios de los motivos consistentes con el modelo de optimización estándar: los motivos empresarial y de pago al contado no son consistentes con el supuesto de mercado de capitales perfecto; el motivo mejora es excluido por el supuesto de que la función de utilidad es aditiva en el tiempo, y el supuesto de utilidad cuadrática excluye al motivo precaución.

Las implicaciones de los supuestos del modelo CEQ para el consumo son: la forma de la trayectoria de consumo durante el tiempo de vida es independiente de la forma de la trayectoria esperada del ingreso; las propensiones marginales a consumir el ingreso actual y el futuro esperado son las mismas; la propensión marginal a consumir el ingreso futuro es independiente del riesgo de ese ingreso; los ancianos pueden agotar sus activos; los cambios anticipados en el ingreso no tienen efecto en el consumo y los cambios en éste son ortogonales a la información pasada. Por supuesto, la

mayoría de estas implicaciones están altamente interrelacionadas y todas se derivan en el fondo de la proposición de que los agentes mantienen constante la utilidad marginal esperada del gasto y que el último es lineal en el consumo para funciones de utilidad cuadráticas.

Una adición reciente significativa para entender el modelo CEQ es la incorporación de procesos de ingreso no estacionarios. Lo central es que aunque los cambios en el consumo no están correlacionados con los cambios anticipados en el ingreso, la trayectoria actual del consumo puede seguir de cerca a la trayectoria actual del ingreso si el último muestra alguna persistencia. Un ejemplo extremo es suponer que el horizonte de planeación es infinito y que la tasa de descuento es igual a la tasa de interés real. Si el ingreso sigue un camino aleatorio entonces todos los cambios en el ingreso son sorpresivos y el consumo se fija igual al ingreso en cada período. En este caso existe una perfecta coincidencia entre consumo e ingreso aun cuando los agentes formalmente están uniformando. Más generalmente, la relación entre ingreso y volatilidad del consumo depende del proceso del ingreso y el consumo puede ser menos uniforme que el ingreso para procesos de ingreso factibles.

Browning y Luisardi discuten que, aunque manejable, el CEQ es restrictivo. Una alternativa menos restrictiva es retener el supuesto de utilidad cuadrática y eliminar uno o más de los otros supuestos. Las generalizaciones incluyen permitir imperfecciones en el mercado de capitales; funciones de utilidad que no son aditivas en el tiempo; factores de descuento no constantes y preferencias que no satisfagan los axiomas de utilidad esperada. Sin embargo, dado que el supuesto de utilidad cuadrática en sí mismo es poco atractivo, otra línea de investigación elimina este supuesto y conduce a otro modelo que ha sido el foco del trabajo teórico de la última década.

1.1.4 El modelo aditivo estándar (MAS)

Este modelo elimina las funciones de utilidad cuadrática o la certidumbre perfecta. Esto parece una diferencia muy pequeña pero no lo es ya que las predicciones derivadas de CEQ pueden ser altamente erróneas en presencia de poca incertidumbre

si los agentes muestran prudencia; es decir, cuando los agentes actúan por el motivo precaución.

Los supuestos son: *a)* los agentes tienen funciones de utilidad aditivas intertemporalmente con factores de descuento constantes y enfrentan mercados de capitales perfectos y *b)* los agentes maximizan la utilidad esperada y forman expectativas racionales.

El punto de partida de este modelo es la condición de optimalidad (ecuación de Euler para asignación intertemporal) cuyos parámetros son el consumo y un vector de modificadores para la utilidad.¹²

Los análisis empíricos usan la función de utilidad isoelástica¹³ o CRRA (constant relative risk aversion) en vez de la forma cuadrática, no tanto por su manejabilidad sino por su plausibilidad a priori.

Friedman y Modigliani-Brumberg defienden el supuesto de que las preferencias intertemporales sobre ciertos resultados son homotéticas (un porcentaje dado de incremento de la riqueza durante la vida o del ingreso permanente causa un incremento igual en el gasto en cada período). La implicación de este supuesto es que en un mundo de certidumbre perfecta, el consumo en cualquier período es proporcional a la riqueza durante el curso de la vida. La proporción actual depende de factores de descuento, de las tasas de interés, de la duración de la vida restante y de variables demográficas pero no del nivel de la riqueza en sí mismo.

Obteniendo la ecuación de Euler linealizada se puede observar el comportamiento de los motivos ciclo de vida, sustitución intertemporal y precaución, y de una forma implícita los motivos herencia, hábitos, restricción de liquidez y pago al contado, a través de los siguientes términos:

- Factor de descuento: Una mayor impaciencia conduce a un consumo más alto en los primeros períodos y por tanto, a ahorro y crecimiento del consumo más bajos.

¹² Conocidos como demográficos. Usualmente incluye la composición de los hogares, condición de salud y oferta de trabajo pero puede incluir cualquier cosa que afecte la utilidad de los hogares.

¹³ Combina homoteticidad y aditividad intertemporal.

- □ Z_{t+1} Influencia de cambios anticipados en las variables demográficas sobre el consumo (aunque se ignoran en las series de tiempo agregadas son fuentes potencialmente importantes de variaciones en el nivel micro).
- Coeficiente de la tasa de interés. Da la respuesta a la tasa real anticipada: es el cambio proporcional en el consumo como consecuencia de un cambio anticipado de uno por ciento en el precio descontado del consumo (que es igual a la tasa real de interés).

Una de las conclusiones más importantes es que si se incrementa la variación del consumo futuro, los agentes ahorrarán más para el futuro y se incrementará el crecimiento del consumo esperado ya que una incertidumbre mayor conducirá a los agentes a disminuir el nivel de consumo del período actual para incrementar el ahorro preventivo.

En esta ecuación hay un vínculo estrecho entre la sustitución intertemporal y la prudencia ya que hay un sólo parámetro en la función de utilidad que controla a ambos. En general no es necesario este vínculo pues los agentes con aversión al riesgo pueden mostrar imprudencia, pero la mayoría de los autores toma como dado que los agentes no son imprudentes. En cualquier modelo de utilidad esperada que supone aditividad en el tiempo hay un vínculo necesario entre sustitución intertemporal y aversión al riesgo ya que los agentes *no* serán muy sensibles a cambios (anticipados) en la tasa real *sólo* si son adversos al riesgo.

El término de la varianza ha sido el foco de atención reciente principalmente por dos características para el ahorro preventivo. Primero, porque depende de la incertidumbre asociada con las variables exógenas futuras. Por ejemplo, los agentes que tienen una varianza más alta sobre el ingreso futuro tendrán mayor ahorro. También los agentes que enfrentan mayor incertidumbre acerca de las variables demográficas futuras cambiarán su comportamiento de ahorro.

La segunda característica es que el ahorro preventivo depende del efectivo disponible (activos más percepciones actuales). La varianza es mayor en el caso en

que el efectivo disponible en el primer período es bajo en relación con el ingreso esperado durante la vida. Esto no proviene de diferencias en el riesgo del ingreso por lo que la varianza del ingreso futuro no es en sí misma una variable *proxy* adecuada para la varianza de la ecuación de Euler ya que cómo impacta ese riesgo en las decisiones de consumo actual depende del nivel de los activos y el ingreso actuales en relación con el ingreso futuro esperado.

Un punto teórico importante que producen los modelos aditivos no CEQ es que no implica que los agentes que esperan altos ingresos futuros necesariamente se endeudarán para financiar el consumo de sus primeros años.

Carroll¹⁴ muestra que si existe motivo preventivo e *impaciencia* (en procesos particulares de ingreso) el consumo seguirá la trayectoria del ingreso en los primeros años de la vida y sólo en los últimos (después de los 45) se observará un ahorro significativo. Esto conduce a un comportamiento *buffer stock* en el cual los agentes tienen como objetivo una razón riqueza/ingreso típicamente muy pequeña. Si la riqueza está por abajo entonces la prudencia domina y el agente trata de ahorrar; por arriba de la razón deseada, la impaciencia conduce a los agentes a gastar sus activos.

La conclusión más importante del MAS es que es un modelo menos restrictivo y es compatible con una mayor variedad de patrones de consumo de corto y largo plazo pero tiene un poder predictivo menor y algunos de sus supuestos aún son cuestionables.

1.1.5 Restricciones de liquidez y hábitos

El supuesto más cuestionado es el de la existencia de mercados de capitales perfectos. Esto usualmente significa que hay una sola tasa de interés a la cual los agentes pueden endeudarse o prestar lo que deseen. Este no es el caso. La mayoría de los agentes emplean una variedad de instrumentos diferentes al mismo tiempo para prestar y pedir prestado así que la tasa de interés que cualquier agente enfrenta no queda bien definida y no es observable por un investigador. Típicamente las tasas

¹⁴ Carroll, Christopher D. "Buffer Stock Saving and the Life Cycle/Permanent Income Hypothesis," Mimeo, Federal Reserve Board, 1993.

activas exceden a las pasivas y a menudo los agentes solicitan crédito y no lo obtienen.

Para capturar la esencia de los efectos de las restricciones de liquidez se adoptan algunos supuestos simplificadores. Primero, se supone que las tasas de interés son constantes y conocidas cuando se decide el consumo en el tiempo t .¹⁵ Segundo, se suponen dos tasas: una activa y otra pasiva. Empezamos con el punto obvio de que las restricciones de liquidez probablemente sean de interés sólo para los agentes que desean endeudarse. Esto permite a los investigadores concentrarse en los casos en que hay algún crecimiento del ingreso o los agentes tienen altos factores de descuento en el tiempo o las 'necesidades de consumo' captadas en las variables demográficas ocurren temprano en el ciclo de vida. La presencia de alguna o todas estas circunstancias no es suficiente para asegurar que los agentes desearán endeudarse pero algunos de estos supuestos parecen ser necesarios.

Una consecuencia trivial de la restricción de liquidez es que si ningún activo se conserva por muchos períodos los cambios en el consumo serán iguales a los cambios en el ingreso percibido durante el período. En estos períodos la ecuación de Euler no se mantendrá si usamos la tasa de préstamo para descontar los valores futuros. En vez de ello el agente aparecerá como un agente empírico que simplemente fijará el consumo igual al ingreso. Sin embargo, existe una diferencia crítica entre el comportamiento de un agente con restricción de liquidez y uno que fija su consumo igual a su ingreso en cada período. Para el primero se pueden observar períodos en los cuales el agente ahorra y por tanto períodos en los cuales el consumo es más bajo o más alto que las percepciones.

El comportamiento de un agente con restricción de liquidez puede también ser similar al de un agente que se endeuda tanto como desea, pero que tiene un motivo precaución importante.

La presencia de restricciones de liquidez puede romper el vínculo entre el comportamiento de corto y largo plazo.

¹⁵ Si se permite cierta incertidumbre en las tasas de interés se necesita suponer que es cero la probabilidad de que la tasa real para prestar reportada exceda a la tasa real para endeudarse reportada.

Deaton¹⁶ usa técnicas numéricas para derivar la función consumo para varios procesos de ingreso. Para el caso de ingresos idéntica e independientemente distribuidos la función consumo es particularmente simple. Para una aproximación cercana, el consumo se fija igual al efectivo disponible (ingreso actual más activos) si el último está por abajo del ingreso medio; de lo contrario el consumo se fija igual al ingreso medio más alguna fracción del efectivo disponible. Deaton llama a este comportamiento *buffer stock* porque los agentes acumulan activos sólo para apartarse por sí mismos de las fluctuaciones del ingreso. Una de las características más interesantes de estos resultados es que aún pequeños niveles de activos se puede lograr una considerable uniformidad del consumo. Para el caso i.i.d. los activos medios son igual al ingreso de un mes pero la desviación estándar del consumo es únicamente la mitad de ese ingreso.

La segunda generalización para el MAS es permitir funciones de utilidad no aditivas. Aun dejando de lado los bienes duraderos, la incorporación de alguna dependencia de los gustos actuales sobre el consumo pasado se considera deseable. Alguna noción de que el consumo es 'formador de hábitos' subyace implícitamente al motivo keynesiano de mejora. En tales modelos, los cambios ascendentes en el consumo tienen efectos en la utilidad menores que los descendentes por lo que los agentes no desearán iniciar con altos niveles de consumo. La inclusión de las preferencias no aditivas debilita la posibilidad de derivar implicaciones simples del MAS que puedan probarse.

Browning y Crossley¹⁷ sugieren que los agentes uniforman sus niveles de bienestar en períodos de desempleo posponiendo la compra de bienes duraderos pequeños y ropa. Esto conduce a un cambio importante en los niveles de gasto total pero a un cambio menor en los niveles de utilidad porque los flujos de servicios de los bienes duraderos viejos no cambia significativamente durante el período de desempleo. Lue-

¹⁶ Angus S. Deaton, "Saving and Liquidity Constraints", *Econometrica*, vol. 59, núm. 5, September, 1991, pp. 1221-1248.

¹⁷ Martin Browning y Thomas Crossley, "Unemployment Insurance Benefit Levels and Consumption Changes", Mimeo, McMaster U., 1995.

go, los agentes pueden uniformar recurriendo a mercados de capital 'internos' aún si formalmente presentan restricción de liquidez.

1.1.6 El uso de estos modelos en la medición del ahorro de los hogares

El ahorro puede definirse como la diferencia de activos ($A_{t+1} - A_t$) o como la diferencia entre ingreso (percepciones más capital) y consumo ($rA_t + Y_t - C_t$).

Usualmente en las cuentas nacionales se mide como la diferencia entre los gastos personales y el ingreso personal disponible mientras que sólo en algunas series históricas como en el Flujo de Fondos del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos, como las adquisiciones netas de activos del sector de los hogares (incluyendo vivienda) menos la acumulación neta de pasivos.

Aunque los estudios recientes se han realizado con ambas aquí surge una diferencia sustantiva no tan sólo por el aspecto obvio de resultados diversos al usar distintas series de datos sino por un aspecto conceptual relevante. El ahorro medido en las cuentas nacionales (ingreso menos consumo) da una idea muy precisa del flujo de fondos de los hogares disponibles para inversión pero, al incluir en el consumo la compra de bienes duraderos, implícitamente supone que son consumidos y no los considera como adiciones al acervo de bienes duraderos ni, en general, a los activos disponibles.

No se trata simplemente de una definición macro y una micro ya que otro problema de la definición 'ingreso menos consumo' es que las contribuciones a los fondos de retiro no están incluidas en el ingreso personal y por tanto tampoco en el ahorro. Aún peor es el hecho de que los cambios en la inflación modifican el nivel de ahorro medido por esta definición. En un período inflacionario, las tasas de interés nominales incorporan las expectativas sobre pérdidas netas de capital sobre los activos financieros a plazo fijo en dólares. Por consiguiente hay que tomar en cuenta el hecho de que las tasas de interés más altas son exactamente una compensación por las pérdidas de capital. Sin ajuste, un incremento en la inflación causa que la tasa de ahorro (según esta definición) se incremente.

Esto muestra los problemas que existen para definir el ahorro aún en el nivel agregado. En el nivel de los hogares individuales se pueden usar cualquiera de las dos medidas pero el problema está en decidir que medidas de ingreso, consumo y riqueza tomar. No hay ninguna definición exacta de riqueza sino más bien medidas más o menos útiles para diferentes propósitos. La única circunstancia bajo la cual podría definirse la riqueza en una vía universalmente aplicable es la de los supuestos del modelo CEQ. En este caso las percepciones futuras esperadas (prescindiendo de su riesgo y liquidez) tienen el mismo impacto sobre las decisiones actuales como los activos líquidos mantenidos actualmente. En general, sin embargo, el riesgo y la fungibilidad de los diferentes activos y pasivos tienen un efecto que conduce a ambigüedad acerca de que medida de la riqueza es útil en una aplicación particular. Luego, en algunos contextos puede ser útil incluir una medida de riqueza de jubilación mientras en otras circunstancias podemos desear excluir el acervo actual de bienes duraderos.

Una vez definido el ahorro al nivel de los hogares se necesitan hacer ajustes para reconciliar esos valores con los números agregados. El cambio en el valor neto del sector de los hogares difiere en ambas medidas de ahorro porque ignoran los efectos de los cambios en los precios de los activos existentes en el portafolio de los hogares. Un problema final con los datos micro es que diferenciar series de riqueza puede conducir a una variabilidad muy alta y falsa en el nivel de ahorro.

Finalmente la tasa de ahorro agregado y la tasa de ahorro promedio pueden ser diferentes aún si se basaran exactamente en la misma definición ya que la tasa de ahorro agregado es la razón entre dos medias las cuales generalmente no serán iguales a la media de ahorro a ingreso en el nivel micro.

El caso de EU es una muestra muy clara de los problemas que devienen de la definición y las series de datos que se utilicen: mientras las cifras oficiales reportan una grave caída del ahorro, Hendershott y Peek¹⁸ (corrigiendo los datos de ahorro incluyendo fondos de pensiones y bienes duraderos y sustrayendo la parte de los

¹⁸ Patric H. Hendershott y Joe Peek, "Aggregate us Private Saving: Conceptual Measures and Empirical Tests", en Robert Lipsey, y Helen Stone Tice, *The Measurement of Saving, Investment, and Wealth*, U. of Chicago Press, Chicago, pp. 185-223.

intereses después de impuestos atribuible a la inflación) encuentran que el ahorro personal y privado se recuperaron.

Bosworth, Burtless y Sabelhauss¹⁹ consideran cuatro ajustes principales para hacer comparables los datos micro y los macro:

- 1) la acumulación de reservas en los fondos de bienestar y pensión privados
- 2) la propiedad de la vivienda y los costos de renta
- 3) el ingreso empresarial
- 4) los pagos a terceros

Cuando se discuten los cambios en la tasa de ahorro sería deseable usar directamente los modelos formales para organizar la discusión. Desafortunadamente el modelo CEQ parece demasiado restringido para ser usado en una discusión de este problema y los modelos más generales no producen relaciones simples que sean fáciles de explotar.²⁰

Por lo tanto, la discusión de los datos empíricos normalmente se lleva al plano de hipótesis como: 1) cambios en la estructura de edades de la población,²¹ 2) cambios en las propensiones a ahorrar de las diferentes cohortes,²² 3) cambios en la estructura de los hogares, 4) incremento en el seguro gubernamental, 5) cambios en la distribución del ingreso, 6) disminución del crecimiento agregado, 7) ganancias de capital en vivienda, 8) ganancias de capital en acciones, 9) incremento en la riqueza de pensionados, 10) pagos en efectivo de las empresas a los accionistas y 11) desarrollo de mercados financieros.

¹⁹ Barry, Bosworth, John Gary Burtless y Sabel Haus, "The Decline in Saving: Evidence from Household Surveys", *Brookings Pap. Econ. Act.*, 1991, núm. 1, pp. 183-241.

²⁰ Adicionalmente, para modelar la ecuación de Euler es necesario resolver aspectos como: 1. decidir si se modela el consumo o el ahorro; 2. elegir la forma funcional; 3. el uso de aproximaciones a la ecuación de Euler; 4. trato con la inobservabilidad de las variaciones en los choques de consumo; 5. la elección de los bienes a modelar; 6. cómo manejar las diferencias entre las series de información de los agentes y de los econométricos; 7. la especificación estocástica y el error de medición y 8. la extensión del período de la muestra.

²¹ Ésta es una variable crítica en los modelos de ciclo de vida estilo Modigliani ya que si aumenta la proporción de la población anciana se espera que la tasa de ahorro disminuya al ser ésta desahorradora neta.

²² Puesto que a población madura en diferentes momentos, tiene diferentes actitudes frente al riesgo y al endeudamiento, etcétera

Ya que los modelos tradicionales de ciclo de vida no pueden explicar la correlación positiva entre el crecimiento del ingreso agregado y tasas individuales de ahorro han surgido otras hipótesis que incluyen variables como: la riqueza; imperfecciones del mercado de capitales: distancia entre las tasas activas y pasivas, razones de enganche, el tamaño del mercado de crédito al consumidor y otros indicadores de restricciones de liquidez; y la incapacidad para endeudarse.²³

Por su parte, la variable más importante de la Economía sicológica²⁴ es el impacto de las experiencias personales en las expectativas ya que las generaciones nacidas después de la Gran Depresión parecen estar menos preocupadas acerca de la seguridad financiera y por tanto menos inclinados a ahorrar pues el largo período de paz ha creado un falso sentido de seguridad. De hecho parten de que las dificultades económicas promueven el conservadurismo y la prosperidad alienta la extravagancia.

1.2 El ahorro en el pensamiento macroeconómico

Siguiendo la excelente revisión que hacen Schmidt-Hebbel, Servén y Solimano²⁵ de las investigaciones recientes en este nivel, las preocupaciones fundamentales de éste se relacionan con los vínculos y la dirección de la causalidad entre crecimiento y ahorro, ahorro e inversión, inversión y crecimiento, así como la política económica que los puede alentar. Aunque se supone un círculo virtuoso -en el cual una expansión económica sostenida descansa en un proceso autorreforzante por el cual la anticipación del crecimiento alienta la inversión, la inversión sustenta el crecimiento y el ingreso incrementado aumenta el ahorro- los vínculos de este proceso pueden ser débiles debido a fallas de coordinación, incertidumbres penetrantes e irreversibilidades en la inversión, como lo demuestra la experiencia latinoamericana reciente.

²³ Si los hogares no pueden pedir prestado el monto que desean, el ahorro agregado neto será superior que en presencia de mercados de capitales.

²⁴ B. Douglas Bernheim, *The Vanishing Nest Egg: Reflections on Saving in America*, Priority Press, New York, 1991 y "Personal Saving: Information, and Economic Literacy: New Directions for Public Policy", mimeo, Princeton U., 1994.

²⁵ Klaus Schmidt-Hebbel, Luis Servén y Andrés Solimano, "Saving and Investment: Paradigms, Puzzles, Policies", *The World Bank Research Observer*, vol. 11, núm. 1, February 1996, pp. 87-117. Este apartado es un resumen en extenso de este artículo.

La evidencia internacional acerca de las tendencias del ahorro a largo plazo no siempre es concluyente acerca de estos vínculos y de su direccionalidad, como veremos a continuación.

1.2.1 Ahorro y crecimiento

La causalidad entre estas variables ha sido demostrada en ambas direcciones. Consideraremos primero que el ahorro reacciona a las fluctuaciones cíclicas del ingreso.

Si bien la teoría sugiere que cuando los hogares tienen acceso al crédito y toman en cuenta el futuro al decidir acerca de su consumo y ahorro, la mayoría de las fluctuaciones temporales del ingreso se reflejarán en cambios en el ahorro más que en el consumo, la evidencia empírica -principalmente de países industriales- muestra que el ahorro no es fuertemente procíclico y responde al ingreso temporal en una proporción menor a la que la teoría predice.

La mayoría de los estudios empíricos transversales reportan un fuerte efecto positivo del crecimiento del ingreso en el ahorro. Sin embargo, los dos modelos más importantes sobre el consumo²⁶ predicen un efecto negativo del crecimiento en el ahorro si los individuos ajustan hacia arriba su consumo actual en anticipación a ingresos futuros más altos. Un resultado diferente se obtiene a través de la última estructura si se supone que el crecimiento tiene lugar entre cohortes más que dentro de la duración de vida de cada cohorte. En tales circunstancias, el crecimiento incrementa el ahorro agregado por la simple razón que el ingreso (y luego el ahorro) de las cohortes activas es mayor que el ingreso (y el desahorro) de las cohortes retiradas. Los estudios de Carroll y Summers,²⁷ para tres países industriales, y de Deaton,²⁸ para países

²⁶ El modelo de ingreso permanente de consumidores idénticos planeando su consumo en un horizonte infinito y el modelo del ciclo de vida de generaciones traslapadas llevado a cabo por cohortes de consumidores de vida finita.

²⁷ Christopher D. Carroll y Lawrence H. Summers, "Consumption Growth Parallels Income Growth: Some New Evidence", en Bernheim B. Douglas y John B. Shoven, (eds), *National Saving and Economic Performance*, Chicago, University of Chicago Press, 1991.

²⁸ Angus Deaton, "Saving in Developing Countries: Theory and Review", en *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics*, Washington, DC, Processed, 1989.

en desarrollo, muestran que el perfil de consumo por edades no es consistente con las predicciones de las teorías del ciclo de vida.

Se han desarrollado también algunas hipótesis menos convencionales del comportamiento del consumidor que intentan explicar el vínculo positivo entre ahorro y crecimiento, como la de Collins²⁹ que concentra el crecimiento en los hogares ricos o de mediana edad que son los que presentan altas tasas de ahorro. Otros sugieren que el ahorro de los hogares ricos o viejos puede ser orientado por el deseo de heredar por lo que, dentro de cierto rango de ingreso, los ingresos más altos se reflejarán primariamente en un ahorro más alto que conduce a herencias mayores.

Carroll, Overland y Weil³⁰ sostienen que, aunque los hábitos de consumo cambian lentamente, el incremento del ingreso puede contribuir a tasas de ahorro más altas en una fase de rápido crecimiento debido al aumento del ahorro precautorio. Otros autores como Cole, Mailath y Postlewaite,³¹ Fershtman y Weiss³² y Zou³³ afirman que un mayor crecimiento aumenta la riqueza pero como ésta es intercambiable con el consumo, éste aumenta menos que proporcionalmente y el ahorro se incrementa.

Ahora bien, la explicación alternativa considera la causalidad inversa; es decir, que el ahorro se traduce automáticamente en acumulación de capital (y por tanto en crecimiento) y que tal traducción es simplemente el mecanismo que subyace a la correlación positiva entre ahorro y crecimiento observada en la práctica. Carroll y Weil³⁴ argumentan que el ahorro típicamente sigue, más que precede, al crecimiento.

²⁹ Susan M. Collins, "Saving Behavior in Ten Developing Countries", en Bernheim B. Douglas y John B. Shoven, (eds), *National Saving and ...*, op. cit.

³⁰ Christopher D. Carroll, Jody Overland y David N. Weil, "Saving and Growth with Habit Formation", Finance and Economics Discussion Series, Federal Reserve Board, Washington, DC, Processed, 1994.

³¹ Harold L. Cole, George J. Mailath y Andrew Postlewaite, "Social Norms, Savings Behavior, and Growth", *Journal of Political Economy*, vol. 100, núm. 6, 1992, pp. 1092-1125.

³² Chaim Fershtman y Yoram Weiss, "Social Status, Culture and Economic Performance", *Economic Journal*, vol. 103, núm. 419, 1993, pp. 946-959.

³³ Heng-fu Zou, "The Capitalist-Spirit Approach to Growth: A Perspective from the History of Economic Analysis", World Bank, Policy Research Department, Washington, DC, Processed, 1993.

³⁴ Christopher D. Carroll y David N. Weil, "Saving and Growth: A Reinterpretation", *Carnegie-Rochester Conf. Ser. Public Policy*, núm. 40, June 1994, pp. 133-192.

1.2.2 Ahorro e inversión

Aunque los determinantes del ahorro son distintos de los de la inversión³⁵ y claramente pueden diferir *ex ante*, en una economía cerrada deben ser iguales *ex post*. Sin embargo, en una economía abierta el ahorro de cada país puede fluir hacia cualquier parte del mundo que ofrezca las tasas de rendimiento privado más altas. Un incremento en el ahorro nacional podría entonces reflejarse en primera instancia en un superávit mayor de la cuenta corriente (o en un déficit reducido) más que en mayor inversión y crecimiento internos. Este mecanismo parece más relevante en vista de la declinación sustancial de las barreras a los flujos de capital internacionales en los últimos 20 años, principalmente después de 1985, pero contradice directamente la evidencia empírica (reportada por Feldstein y Horioka³⁶ y actualizada por Feldstein y Bachetta³⁷) respecto a que las tasas del ahorro nacional bruto de largo plazo y la inversión interna muestran una fuerte correlación positiva.

Los estudios de diversificación de portafolio internacional que encuentran un 'sesgo del país de origen' significativo como los de Mussa y Goldstein³⁸ y Tesar y Werner³⁹ parecen apoyar la idea de que los propietarios del capital prefieren mantenerlo en su país para evitar riesgos políticos y de tipo de cambio.

Un punto de vista alternativo es que la correlación observada entre ahorro e inversión dice poco acerca de la movilidad internacional de capital y es principalmente el resultado de reacciones políticas o terceros factores comunes que causan que el ahorro y la inversión se muevan juntos en el largo plazo. Se ha propuesto una amplia variedad de mecanismos para explicar la fuerte correlación entre ahorro e inversión

³⁵ El ahorro depende principalmente del ingreso y la riqueza en tanto que la inversión depende de los beneficios y del riesgo.

³⁶ Martin Feldstein y Charles Horioka, "Domestic Saving and International Capital Flows", *Economic Journal*, vol. 90, núm. 358, 1980, pp. 314-329.

³⁷ Martin Feldstein y Philippe Bacchetta, "National Saving and International Investment", en Bernheim, B, Douglas y John B, Shoven, (eds), *National Saving and ...*, *op. cit.*

³⁸ Michael L. Mussa y Morris Goldstein, "The Integration of World Capital Markets", en Gordon H. Sellon Jr., (ed), *Changing Capital Markets: Implications for Monetary Policy*, Kansas City, Mo, Federal Reserve Bank of Kansas, 1994.

³⁹ Linda L. Tesar e Ingrid M. Werner, "Home Bias and the Globalization of Securities Markets", NBER Working Paper 4218, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass, Processed, 1992.

aún en presencia de alta movilidad de capital.⁴⁰ Frankel⁴¹ argumenta que aún bajo perfecta movilidad del capital, los cambios en el ahorro alteran la tasa de interés real la cual en su momento mueve a la inversión en la misma dirección que el ahorro. Esto implica, sin embargo, que las tasas de interés reales diferirán entre países aún en el largo plazo. Por su parte Obstfeld⁴² subraya el papel del cambio lento en los factores demográficos y tecnológicos que empujan al ahorro y a la inversión en la misma dirección. Taylor⁴³ muestra empíricamente que los precios relativos y las variables demográficas que influyen tanto en el ahorro como en la inversión pueden incidir para los resultados de Feldstein-Horioka. En una tercera alternativa, Obstfeld⁴⁴ atribuye el vínculo entre ahorro e inversión a la operación de la restricción presupuestaria de la economía a largo plazo, en la cual si la economía es cercana a una relación constante de activos extranjeros a PIB es posible demostrar que las proporciones de ahorro e inversión no pueden divergir mucho.

Una línea diferente de argumento subraya el vínculo entre la inversión corporativa y las utilidades retenidas ya que éstas representan la fuente principal de financiamiento de aquélla en los países industriales. La fuerte correlación en estos países entre ambas puede ser la clave de la correlación ahorro-inversión suponiendo que el ahorro de los hogares no declina y por tanto compensa un aumento en el ahorro de las empresas dirigido a financiar la inversión. Este mecanismo parece particularmente relevante en los países en desarrollo, donde existen amplias imperfecciones del mercado de capitales y las restricciones de endeudamiento son la norma no sólo para las corporaciones organizadas sino especialmente para los hogares y las empresas del

⁴⁰ Véase Maurice Obstfeld, "International Capital Mobility in the 1990s", International Finance Discussion Paper 472, Board of Governors, Federal Reserve System, Washington, DC, Processed, 1994, para referencias extensivas.

⁴¹ Jeffrey A. Frankel, "Measuring International Capital Mobility: A Review", *American Economic Review*, vol. 82, núm. 2, 1992, pp. 197-202.

⁴² Maurice Obstfeld, "Capital Mobility in the World Economy: Theory and Measurement", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, vol. 24, Spring 1986, pp. 55-104.

⁴³ Alan M. Taylor, "Domestic Saving and International Capital Flows Reconsidered", NBER Working Paper 4892, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass, Processed, 1994.

⁴⁴ Maurice Obstfeld, "Capital Mobility in the ...", *op. cit.*

sector informal, los cuales explican el grueso de la inversión privada en varios países en desarrollo.

Summers⁴⁵ sugiere que las restricciones del mercado mundial de capitales en países deficitarios (o por orientación sistemática y exitosa de los tomadores de decisiones sobre la cuenta corriente) provocan una fuerte correlación *ex post* entre ahorro e inversión. En la situación extrema de bajo acceso al capital extranjero, el ahorro nacional y la inversión interna estarán altamente correlacionados. En tales circunstancias la oferta de capital extranjero afectará directamente al ahorro e inversión internos. Esto contrasta con el supuesto de movilidad de capital perfecta en la cual el ahorro externo se determina residualmente por el exceso de inversión interna sobre el ahorro nacional y cualquier entrada adicional de capital bruto es completamente compensado por salidas brutas.⁴⁶

1.2.3 Aliento al ahorro

Asegurar adecuados niveles de ahorro permanece como un asunto central de la política económica no sólo para garantizar financiamiento suficiente para la acumulación de capital sino para evitar un exceso de la inversión sobre el ahorro que puede crear presiones inflacionarias o desequilibrios en la balanza de pagos. En los países en desarrollo es más imperativo incrementar el ahorro privado para expandir la inversión, debido a las imperfecciones del mercado de capital y a las restricciones de liquidez sobre las empresas y los hogares.

De la discusión de los determinantes del ahorro y de su relevancia en los países en desarrollo, Schmidt-Hebbel, Servén y Solimano⁴⁷ derivan cinco lecciones acerca de

⁴⁵ Lawrence H. Summers, "Tax Policy and International Competitiveness", en Jacob A. Frenkel, (ed.), *International Aspects of Fiscal Policies*, University of Chicago Press, Chicago, 1988.

⁴⁶ Argimon y Roldan encontraron que en los países de la Comunidad Europea que reforzaron controles de capital (presumiblemente orientados al balance externo) el ahorro y la inversión muestran virtualmente correlación unitaria y el ahorro aparece precediendo a la inversión. Véase Isabel Argimon y José María Roldan, "Saving, Investment and International Capital Mobility in EC Countries", *European Economic Review*, vol. 38, núm. 1, 1994, pp. 59-67.

⁴⁷ Klaus Schmidt-Hebbel, Luis Servén y Andrés Solimano, "Saving and Investment: Paradigms, ..., *op. cit.*, pp. 108-109.

la efectividad de las políticas. Primero, elevar el ahorro público es una vía efectiva y directa de incrementar el ahorro nacional porque la evidencia muestra que el ahorro público no desplaza al ahorro privado uno a uno. En cambio, los datos disponibles muestran que el sector privado compensa cada dólar de ahorro público desahorrando sólo de \$0.25 a \$0.50.

Segundo, los flujos de entrada de ahorro externo deberían ser permitidos y alentados aunque la ayuda externa es menos efectiva en alentar la inversión interna que los flujos de capital no concesionados. La literatura histórica sugiere que la ayuda externa financia el consumo y la inversión en proporciones aproximadamente iguales aunque la evidencia más reciente y sistemática sostiene que esto pasa sólo en aquellos países que reciben ayuda equivalente a más de 15% del PIB.

Tercero, las tasas de interés determinadas por el mercado son apropiadas para favorecer la intermediación financiera, la calidad de la inversión y la calidad de las elecciones de portafolio (evitando la fuga de capitales o haciendo que regresen y, posiblemente, incrementando los flujos de ahorro medidos) aunque son inefectivas en relación con los flujos de ahorro totales.

Cuarto, la profundización financiera, reflejada en grandes existencias de ahorro financiero, tiene efectos ambiguos sobre el ahorro privado. Relajar las restricciones sobre el endeudamiento del consumidor deprime el ahorro privado algunas veces contribuyendo a auges insostenibles de consumo como los de Latinoamérica a principios de los ochenta y de México a principios de los noventa.

Quinto, la evidencia sobre los efectos de la seguridad social no consolidada obligatoria sobre las tasas de ahorro privado son mixtas, posiblemente porque el ahorro para herencias es más importante que el ahorro para el retiro. Sin embargo, debido a que gran número de hogares (pobres y jóvenes) tiene poco o ningún acceso al crédito y no ahorran mucho para el retiro, iniciar un sistema de pensiones obligatorio completamente consolidado puede incrementar el ahorro privado en forma significativa.

1.3 La nueva microeconomía⁴⁸

Aunque esta corriente teórica no se enfoca propiamente al ahorro se consideró pertinente incluirla debido a que constituye un cuadro conceptual general que permite explicar el surgimiento y las consecuencias de los costos de transacción. Asimismo, su instrumental analítico puede ser de utilidad para comprender las decisiones de los hogares respecto al ahorro en situaciones directamente interdependientes, de incertidumbre o enfrentados a problemas de adquisición de información.

La nueva microeconomía nació en los años setenta de la conjunción de un número creciente de trabajos que tuvieron por objetivo el comportamiento de individuos racionales en un mundo donde la información no está perfectamente disponible y donde las decisiones individuales no están coordinadas por un comisario de precios.

Esta corriente, conocida también como *nueva economía institucional*,⁴⁹ está integrada por dos grandes ramas: la teoría de juegos y la economía de la información.

En contraposición a la microeconomía tradicional que representa situaciones de aislamiento estratégico (ya que las decisiones individuales transmitidas a un comisario de precios no afectan directamente el bienestar de otros individuos), la teoría de juegos analiza la hipótesis de racionalidad de un individuo cuando su satisfacción está directamente afectada por las decisiones de otros agentes.

1.3.1 Teoría de juegos

La teoría de juegos analiza la manera en la que los individuos racionales actúan en situaciones conflictivas, ante las cuales ellos pueden decidir cooperar eligiendo sus decisiones de común acuerdo, o comportarse de manera individualista.

Un juego es cooperativo si los individuos pueden comunicarse y comprometerse a tomar ciertas decisiones, sabiendo que ellos tendrán eventual e individualmente, interés en optar por una elección diferente al momento en que efectivamente tomen la

⁴⁸ Esta sección se basa en Pierre Cahuc, *La nouvelle microéconomie*, Éditions La Découverte, París, 1993, 124 pp.

⁴⁹ Herbert A. Simon, "Organization and Markets", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 5, 1991, pp. 25-44.

decisión. Al contrario, en un juego no cooperativo los comportamientos individuales son egoístas y oportunistas por lo que eligen a cada instante la acción que les da la máxima satisfacción. Así, la aproximación cooperativa analiza la coherencia de las decisiones de un grupo y la no cooperativa, la de las decisiones individuales.

En la competencia perfecta, gracias a las hipótesis de coordinación centralizada y ausencia de interacción estratégica, los teoremas de bienestar establecen la equivalencia entre el óptimo paretiano y el equilibrio competitivo. En el marco de la teoría de juegos no cooperativos las decisiones no están coordinadas por lo que no hay ninguna razón para que sean compatibles con la realización de un óptimo de Pareto ya que los jugadores pueden elegir acciones lindantes a una situación subóptima (otra combinación de estrategias⁵⁰ confiere a los jugadores ganancias más elevadas que la situación de equilibrio).

La teoría de juegos subraya la importancia de la falta de coordinación inherente a las decisiones descentralizadas ya que sólo una coordinación basada en la cooperación puede evitar el desperdicio de recursos.⁵¹

En las situaciones en las que los jugadores no disponen de una estrategia estrictamente dominante es posible seleccionar por iteración una sola combinación de estrategias de equilibrio. Sin embargo, esto descansa sobre una hipótesis informacional muy fuerte⁵² y generalmente es erróneo considerar que los individuos pueden

⁵⁰ Una estrategia es un plan que define el conjunto de decisiones que el jugador debe tomar. Una estrategia es estrictamente dominada si existe otra estrategia que dé ganancias estrictamente superiores cualesquiera que sean las estrategias elegidas por los otros jugadores. Si las ganancias son superiores o iguales se dice que la estrategia es débilmente dominada. Al contrario, una estrategia es dominante si permite obtener ganancias superiores a todas las otras estrategias que sean elegidas por los otros jugadores.

⁵¹ Los jugadores pueden mejorar sus ganancias eligiendo sus estrategias estrictamente dominadas pero esto no constituye un equilibrio porque cada jugador tiene individualmente interés en elegir su estrategia estrictamente dominante, que le dará ganancias más elevada, cualquiera que sea la estrategia del otro jugador.

⁵² Hace falta que cada jugador sepa que los otros jugadores son racionales, conocen sus propias ganancias y que los otros jugadores saben que él es racional y que conoce sus propias ganancias y así hasta el infinito. Así, se debe suponer que la información es *conocimiento común* y es conocida por todos los jugadores, cada jugador sabe que los otros la conocen, cada uno sabe que todos saben que cada uno sabe que todos la conocen, etc. Sin embargo, la hipótesis de *conocimiento común* es frecuentemente irrealista.

elegir su mejor estrategia por simple deducción sin tener ninguna experiencia previa de la situación a la que se enfrentan.

Nash⁵³ considera que un equilibrio es una combinación de estrategias por la cual la estrategia de un jugador es la mejor respuesta a las estrategias de los otros jugadores. Un equilibrio de Nash es entonces una combinación de estrategias tal que la estrategia de cada jugador corresponde a una elección óptima, estando dadas las estrategias elegidas por los otros jugadores. Pero este concepto no nos da ninguna indicación de la manera en la que los jugadores llegan a elegir la combinación de estrategias de equilibrio, por lo que en numerosos casos es necesario utilizar hipótesis suplementarias relativas a mecanismos de aprendizaje o a procesos de tanteo, para explicar *cómo* los agentes consiguen seleccionar la combinación de estrategias de equilibrio.

Así, algunas de las respuestas que ha dado la teoría de juegos a ese *cómo* es que puede lograrse: *i*) un equilibrio correlacionado (condicionado a la ocurrencia de algún evento aleatorio y mediante una comunicación previa a las decisiones), *ii*) seleccionando un *punto focal* (que es una señal para coordinar las acciones)⁵⁴, *iii*) por el proceso de aprendizaje y de imitación⁵⁵ y *iv*) en juegos secuenciales, se observan las decisiones anteriores y se prevé la manera en que la decisión del jugador puede afectar el comportamiento de los jugadores que juegan después que él.

En ciertas situaciones existen múltiples equilibrios de Nash y en otras es imposible predecir un sólo resultado de las interacciones estratégicas. Ambas ponen en duda el alcance de esta teoría ya que sugieren que sus hipótesis son insuficientes para determinar las elecciones a partir de consideraciones únicamente racionales.

⁵³ J. F. Nash, "Noncooperative Games", *Annals of Mathematics*, vol. 54, 1951, pp. 289-295.

⁵⁴ Cada jugador dispone de un medio para diferenciar la estrategia del punto focal de todas las demás y cada jugador sabe que el otro jugador dispone del mismo medio. Sin embargo, los jugadores no se adhieren necesariamente al mismo punto focal. Los criterios de orden de clase de las estrategias, las ganancias, los criterios geográficos e históricos y los hábitos constituyen candidatos para elegir el punto focal.

⁵⁵ Los individuos que obtienen ganancias superiores a los otros eligiendo las mejores estrategias son progresivamente imitados y las convenciones son el fruto de un proceso de ensayo y error, que ningún individuo ni subgrupo de individuos tiene interés de cuestionar.

1.3.2 Economía de la información

El examen de las interacciones estratégicas entre agentes conduce naturalmente a estudiar las situaciones con información asimétrica en las cuales ciertos agentes están mejor informados que otros o en las que la información es incompleta porque ciertos jugadores no conocen con certeza los pagos asociados a las diferentes combinaciones de estrategias.

La información incompleta posee problemas estratégicos cuando ciertos jugadores disponen de una información privada, inaccesible a los otros jugadores sobre las ganancias asociadas a las combinaciones de estrategias.

El equilibrio se logra tomando en cuenta la existencia de la *naturaleza* para determinar las elecciones estratégicas y cada jugador elige la estrategia que maximiza su esperanza de ganancias estando dadas su tipo de jugador, sus creencias y las creencias y estrategias de todos los demás tipos de jugadores (*equilibrio bayesiano*). Se considera que las creencias son revisadas según un *proceso bayesiano* lo que significa simplemente que se calculan las probabilidades condicionales de dos eventos aleatorios a la vista de las decisiones efectivamente tomadas.

Por otra parte, el término *antiselección* designa un efecto perverso de funcionamiento de los mercados debido a problemas informacionales particulares que surgen cuando existe *inobservabilidad de una característica inalterable del bien intercambiado por uno de los agentes* y, en consecuencia, la información es incompleta y asimétrica. El mecanismo competitivo generalmente no es eficaz pues los precios no son más una señal perfecta del valor del bien⁵⁶ y puede llegar a impedirse la realización de todo intercambio porque los *buenos* agentes son quienes son víctimas de la asimetría de la información.

Existen algunos mecanismos que permiten mejorar el funcionamiento de esos mercados como la discriminación de la señal (cuando la calidad de los bienes es imperfectamente observable), la reglamentación (asegurando la revelación de toda o parte de la información o instituyendo procedimientos de recursos eficaces contra la

⁵⁶ Ya que por un mismo precio es posible obtener bienes de calidades diferentes.

venta de productos de mala calidad) o la revelación de información (mediante la puesta en práctica de contratos separadores).

La enseñanza general de los modelos con estructura de información incompleta y asimétrica es que los buenos agentes son siempre desfavorecidos por las asimetrías informacionales. Los mecanismos competitivos son entonces ineficaces en la medida en la que los equilibrios obtenidos no son óptimos de Pareto sino de segunda categoría, por el desperdicio de recursos.

Por último, el riesgo moral aparece en las situaciones donde ciertas acciones de agentes, que tienen una consecuencia sobre el riesgo de perjuicio, son inobservables. Se distinguen dos tipos de situaciones: *i)* el agente no informado no puede observar la acción de su socio y *ii)* el agente no informado puede observar la acción pero no puede verificar si es apropiada porque no puede observar las circunstancias en las cuales la acción se desarrolla.

El medio de resolver el problema de riesgo moral es entonces encontrar un procedimiento incitativo mientras que el medio de resolver la antiselección es encontrar un procedimiento que permita obtener una información sobre la calidad intrínseca de un producto o de un individuo.

El resultado central de la economía de la información es la ineficacia paretiana del intercambio y de la competencia cuando existen costos de adquisición de la información. Los agentes que disponen de una ventaja informacional se benefician generalmente de una renta de situación.

La economía de la información y la teoría de juegos no son ni perfectamente alcanzadas ni perfectamente satisfactorias. La teoría ha permitido obtener resultados que ilustran importantes fuentes de ineficacia como la paretiana del equilibrio de Nash, la antiselección o los procedimientos de incitación en situaciones de riesgo moral. Pero supone comportamientos maximizadores muy sofisticados que conducen a la firma de contratos complejos que no corresponden a la práctica. La escritura de tales contratos es frecuentemente imposible porque los agentes económicos son generalmente incapaces de examinar exhaustivamente todas las posibilidades.

1.4 Microfinanzas para los pobres⁵⁷

Un poco alejada de esos modelos estrictamente teóricos, esta corriente se ha enfocado a documentar las experiencias prácticas de las instituciones microfinancieras orientadas a prestar servicios financieros a los más pobres y a extraer de éstas no sólo lecciones válidas para otras organizaciones y programas sino, sobre todo, elementos teóricos relevantes en torno a las decisiones de ahorro de los hogares y de su movilización.

Uno de los aspectos más relevantes ha sido el del diagnóstico. La falta de facilidades de ahorro crea problemas en tres niveles:

1.4.1 Nivel individual

Los actores económicos en el contexto del ahorro incluyen individuos, hogares, grupos, empresas e instituciones. El ahorro como una alternativa al consumo consiste en un aspecto voluntario sujeto a la decisión del actor y uno involuntario, relacionado con factores externos tales como la inflación, los impuestos y el sistema de seguridad social.

La distribución del ingreso disponible es una decisión de portafolio con varias opciones. El ahorro voluntario puede tomar la forma de efectivo, ahorro institucional o en especie. El ahorro institucional incluye los depósitos en instituciones financieras formales (bancos), semiformales (cooperativas) e informales (Rosca o guarda-dinero). El ahorro en especie incluye ahorro en granos, animales, oro, tierra, materias primas, bienes terminados o materiales de construcción. Además, el ingreso disponible puede ser prestado a familiares o amigos con un rendimiento económico o simplemente como una forma de reciprocidad social.

⁵⁷ Este apartado se basa en lo fundamental en CGAP Working Group, *Savings in the Context of Microfinance*, Deutsche Gesellschaft für Technische Zusammenarbeit (GTZ) GmbH, Eschborn, 1997, 26 pp.

Los principales determinantes de las decisiones de portafolio de los actores económicos pueden resumirse en:⁵⁸

- o Los costos de transacción en que incurren en transformar el excedente disponible en una opción específica de ahorro o en liquidarla.
- o La liquidez de la opción de ahorro.
- o La tasa real de rendimiento de una opción específica (tasa real de interés).
- o La divisibilidad de los ahorros.
- o La seguridad de la opción de ahorro.
- o La honradez y confiabilidad del receptor de los ahorros.
- o La posibilidad de mantener el dinero lejos de los familiares y amigos.
- o La posibilidad de usar el ahorro como mecanismo de acceso a créditos (reciprocidad financiera o social).

Estos determinantes a su vez se combinan con los motivos por los que se desea ahorrar.⁵⁹

- o Seguridad contra incapacidad, enfermedad, retiro, pérdidas repentinas del ingreso y otras contingencias.
- o Protección ante flujos de ingreso irregulares debido a variaciones estacionales. (El ahorro de los períodos de alto ingreso es usado para financiar el consumo de los de bajo o nulo ingreso).
- o Acumulación de riqueza para financiar metas de los hogares a largo plazo (propósitos sociales y religiosos, herencia, bienes de consumo duradero, etc).
- o Ahorro para inversión futura.

Si el motivo para ahorrar es el primero, el agente económico se preocupará más por la liquidez y seguridad de sus ahorros mientras que en el segundo requerirá facilidades de liquidez y acceso a créditos; en el tercero, seguridad y rendimientos reales y

⁵⁸ F. J. A. Bouman, "Indigenous Savings and Credit Societies in the Third World", *Savings and Development*, vol. 1, núm. 4, 1977, pp. 181-214; M. S. Robinson, "Savings Mobilization and Microenterprise Finance, The Indonesian Experience", en M. Otero and E. Rhyne, *The New World of Microenterprise Finance*, West Hartford, Kumarian Press, 1994, pp. 27-54; y R. C. Vogel y P. Burkett, *Mobilizing Small-Scale Savings*, Industry and Finance Series, vol. 15, World Bank, Washington, DC, 1986.

⁵⁹ M. S. Robinson, "Savings Mobilization and ...", *Ibid*

en el último, seguridad y acceso inmediato ya que puede surgir una oportunidad repentina.

A diferencia de lo postulado en otras corrientes de pensamiento económico, autores como Von Pischke,⁶⁰ Adams⁶¹ y Vogel y Burkett⁶² han puesto de relieve el predominio de las tasas de interés positivas reales como el principal determinante de las decisiones de portafolio del ahorro monetario. La evidencia empírica de varios grupos étnicos y países ha mostrado que los ahorradores, pobres y no pobres, responden positivamente al incremento en las tasas de interés aunque parece existir mayor sensibilidad en las áreas urbanas que en las rurales.

La ausencia de facilidades de ahorro institucional apropiadas obliga a los individuos a mantener ahorros en especie o con intermediarios financieros informales. Sin embargo, estas opciones informales no ofrecen una combinación de seguridad de fondos, acceso fácil o liquidez, rendimientos positivos reales y conveniencia, de forma tal que satisfagan las diversas necesidades de un ahorrador particular. Autores como Gadway y O'Donnell⁶³ han argumentado que esas formas de ahorro más bien son expresión de opciones limitadas de ahorro para los pobres ya que éstos principalmente demandan activos seguros y líquidos (aunque en condiciones de inflación e inestabilidad económica general, los ahorros en especie pueden ser una decisión racional para protegerse de la inestabilidad).

De hecho, las experiencias documentadas⁶⁴ sobre diversos tipos de institucio

⁶⁰ J. D. Von Pischke, "Toward an Operational Approach to Savings for Rural Depositors", en J. D. Von Pischke, D. W. Adams and G. Donald, *Rural Financial Markets in Developing Countries - Their Use and Abuse*, EDI World Bank, Washington, 1983, pp. 414-420.

⁶¹ Dale W. Adams, "Mobilizing Household Savings through Rural Financial Markets", *Economic Development and Cultural Change*, vol. 26, núm. 3, 1978, pp. 547-560 así como "Do Rural Financial Savings Matter?", en D. Kessler y P. A. Ullmo, *Savings and Development, Proceedings of a Colloquium*, París, 1985, pp. 9-15.

⁶² R. C. Vogel y P. Burkett, *Mobilizing Small-Scale Savings*, *op. cit.*

⁶³ J. Gadway y M. G. O'Donnell, *Financing Micro-Enterprises and Rural Smallholders*, Draft, 1996.

⁶⁴ Véanse M. Miracle, D. Miracle y L. Cohen, "Informal Savings Mobilization in Africa", *Economic Development and Cultural Change*, vol. 28, núm. 4, 1980, pp. 701-724; F. J. A. Bouman, "Indigenous Savings and...", *op. cit.*; "Informal Savings and Credit Arrangements in Developing Countries, Observations from Sri Lanka", en D. W. Adams, D. Graham and J. D. von Pischke, *Undermining Rural Development with Cheap Credit*, Westview Press, Boulder, 1984, pp. 232-247; e "Informal Rural Finance, An Aladdin's Lamp of Information", *Sociologia Ruralis*, vol. 30, núm. 2, 1990, pp. 155-173; J. D. Von Pischke, "Measuring the

nes microfinancieras (IMF)⁶⁵ ha contribuido a abatir el mito de la falta de capacidad de ahorro de los hogares de bajos ingresos; a demostrar que lo limitado de los fondos depositados por éstos en las instituciones financieras es atribuible a lo inapropiado de las facilidades de ahorro y de las estructuras institucionales; y a concluir que la movilización exitosa del ahorro de estos sectores requiere una mezcla de productos de ahorro líquidos y no líquidos con distintos niveles de rendimiento orientados a las características peculiares de la demanda.

Los altos costos administrativos de manejar pequeños saldos y la gran dispersión geográfica de los ahorradores en sitios con vías de comunicación rudimentarias han obligado a las IMF a innovar mecanismos y técnicas para captar este ahorro, lograr sustentabilidad financiera y rendimientos reales atractivos para los ahorradores así como reducir los altos costos de transacción que usualmente implicaría para éstos el ahorro institucional.

1.4.2 Nivel institucional

Los servicios financieros ofrecidos a los pobres fueron durante mucho tiempo créditos subsidiados, casi siempre con recursos gubernamentales o de organizaciones internacionales que se consideraban de antemano un *fondo perdido*, ya que las condiciones de operación implicaban una nula o muy baja recuperación y, por ende, la necesidad de obtener constantemente nuevos flujos para financiar estas actividades.

Este nivel es el núcleo central de la movilización del ahorro pero sólo es viable en la medida en que las instituciones formales o semiformales sean capaces de reconocer que el ahorro para los individuos de bajos ingresos es mucho más importante que el crédito, que los productos y servicios ofrecidos deben orientarse a las caracte-

Performance of Small Enterprise Lenders", Paper presented at the Brookings Conference, *Financial Services and the Poor*, Washington, DC, September, 1994; N. M. Fernando, "Mobilizing Rural Saving in Papua New Guinea, Myths, Realities, and Needed Policy Reforms", *The Developing Economies*, vol. 29, núm. 1, 1991, pp. 44-53; y US Agency for International Development (USAID), *Mobilizing Savings and Rural Finance, The AID Experience*, Washington, DC, USAID, 1991.

⁶⁵ Véase infra (capítulo 6).

rísticas de la demanda y que deben lograr eficiencia y rentabilidad para lograr bases sustentables de expansión.

La supervivencia de las IMF⁶⁶ depende en gran medida de la existencia de mecanismos incentivos y de un sistema de monitoreo que asegure que se tomen las decisiones apropiadas para servir a los intereses de los depositantes, reducir la asimetría de la información⁶⁷ y el riesgo moral (*moral hazard*)⁶⁸ en todas sus relaciones agente-principal.

Las IMF también deben ser eficientes al ofrecer los servicios financieros y cuidar su reputación para evitar un retiro masivo de los fondos de los depositantes que los puede llevar a la bancarrota. De hecho, cuando las instituciones captan ahorro son los clientes los que deben confiar en ellas (situación inversa a la de las que otorgan crédito) y esto las presiona a buscar balances adecuados en la operación de sus diferentes productos de ahorro y crédito, a la búsqueda de estrategias para reducir costos como la sustitución del colateral por el grupo solidario, a implantar sistemas de incentivos para el pago, cultura organizacional y medidas de control regulador.

Meyer y Cuevas⁶⁹ sugieren que las operaciones de crédito de las IMF sean fondeadas con los depósitos de los ahorradores (más que con los provenientes de donadores nacionales o internacionales) ya que existe evidencia de que los deudores presentan menores índices de incumplimiento cuando saben que el dinero proviene de sus vecinos (*warm money*)⁷⁰ o de ellos mismos y, por tanto, es en su propio interés

⁶⁶ R. H. Schmidt, "Credit Supply, Self-help and the Survival of Financial Institutions in Developing Countries", *Jahrbuch für Neue Politische Ökonomie*, núm. 5, 1986, pp. 262-279.

⁶⁷ Existe asimetría de la información entre depositantes, deudores y las IMF con respecto a la probabilidad de que no se cumplan las promesas hechas; por ejemplo, los depositantes no saben si las IMF garantizarán la seguridad de sus ahorros y éstas no saben si los deudores pagarán los créditos que contrataron.

⁶⁸ Se refiere a la situación en la que un agente (persona o institución que maneja los activos pertenecientes a otras, a las que se conoce como principales) pone en peligro el valor de los activos debido a un comportamiento riesgoso que no muestra los costos totales de pérdida y con el cual puede obtener un beneficio adicional.

⁶⁹ R. L. Meyer y C. E. Cuevas, "Reduction of Transaction Costs of Financial Intermediation: Theory and Innovations", en United Nations, *Savings and Credit for Development*, Report of the International Conference in Klarskovgard, Denmark, 28-31 May 1990, New York, 1992, pp. 285-317.

⁷⁰ Este término se refiere al hecho de que los depositantes se consideran a sí mismos 'cuasi-accionistas' de las instituciones financieras cuyos fondos están constituidos exclusivamente por ahorro local.

que la intermediación que realizan las IMF sea efectiva y eficiente. Otra forma de alcanzar altas tasas de recuperación de los créditos se relaciona con una buena selección de los deudores, especialmente cuando los depositantes participan en el proceso de valuación de aquéllos.⁷¹ Sin embargo, si los deudores se convierten en la fuerza dominante de un grupo financiero informal pueden imponer condiciones de acceso fácil al crédito bajo condiciones de pago sumamente favorables, en detrimento de los intereses de los depositantes con lo que pueden generarse conflictos que pongan en peligro la estabilidad y viabilidad de las instituciones.⁷²

Para que una IMF sea viable y sustentable debe cubrir sus costos de operación y las pérdidas de préstamos, de capital⁷³ y de inflación, con los ingresos que genera. La frecuencia de los movimientos en las cuentas, el promedio de los depósitos, los costos administrativos de las sucursales u oficinas y las tasas de interés de los depósitos contribuyen a los costos específicos de movilizar el ahorro, por lo que las tasas de interés de los préstamos deben ser suficientemente altas y los costos deben ser bastante bajos para asegurar que el ingreso cubra los gastos.

La regulación de las tasas de interés ha provocado un desincentivo importante para la movilización de los ahorros. Vogel y Burkett⁷⁴ señalan que una política adecuada de tasas de interés reales en los depósitos es inconsistente con políticas de tasas de interés bajas en los préstamos. Si existen topes a las tasas de interés sobre préstamos y depósitos, la extensión financiera se contrae para cubrir costos y esto a menudo hace muy costosa la movilización del ahorro. Aún si no existen topes a las tasas de interés sobre depósitos, las IMF deben fijarlas a niveles bajos para cubrir sus costos cuando existen topes a las tasas de interés sobre préstamos. Esto a menudo resulta

⁷¹ C. González-Vega y J. Poyo, "Rural Savings Mobilization in the Dominican Republic: Challenges, Accomplishments and Lessons", *Economics and Sociology Occasional Paper*, Ohio State University, Columbus, núm. 1226, 1985.

⁷² J. Poyo, "Relaciones de Agencia, el Banco Agrícola y las Cooperativas Rurales de Ahorro y Crédito", en C. González-Vega, *República Dominicana, Mercados Financieros Rurales y Movilización de Depósitos*, PSFR and Ohio State University, Santo Domingo, 1992, pp. 93-121.

⁷³ Los costos en que incurre para movilizar el ahorro y otorgar créditos.

⁷⁴ R. C. Vogel y P. Burkett, *Mobilizing Small-Scale Savings*, Industry and Finance Series, World Bank, Washington, DC, vol. 15, 1986.

en tasas de interés real negativas, lo que representa fuertes desincentivos para los ahorradores en las instituciones financieras. Aún con oportunidades de refinanciamiento (como recursos de donadores, préstamos blandos o con facilidades de redescuento baratas en el banco central) convierten la captación de ahorro en una opción costosa y poco atractiva. Los requerimientos de reserva mínima también contribuyen al costo de la movilización del ahorro al congelar una porción de los ingresos de capital a una tasa de interés baja o nula.

Aunque para algunos autores como Schmidt y Zeiting⁷⁵ todo esto convierte en difícil y costoso que las IMF proporcionen oportunidades atractivas de ahorro, Vogel y Burkett⁷⁶, con base en la experiencia de Nigeria, India y Perú, demuestran que no es una tarea costosa y Robinson⁷⁷ concluye que los costos de la movilización de ahorro pueden disminuirse con tecnologías financieras innovadoras.

Si las IMF no captan ahorro desde el inicio de sus operaciones, requieren realizar transformaciones en sus tecnologías financieras (vencimientos, volúmenes y riesgo de ahorros y créditos) y en su estructura institucional. Debe igualar los ingresos por depósitos con los egresos por préstamos. Se requieren mayores capacidades administrativas y el personal debe ser suficientemente motivado para lograr el cambio. Necesitan desarrollarse estructuras de incentivos y medidas de control apropiadas.

Para atraer un volumen significativo de depósitos una IMF debe satisfacer la demanda de sus clientes en cuanto a seguridad y liquidez. Los requerimientos de seguridad para estas instituciones son mayores que para las que sólo se dedican a otorgar créditos. La administración cautelosa del riesgo debe garantizar la seguridad de los depósitos. Al mismo tiempo se requieren altos estándares en la administración de liquidez para asegurar la accesibilidad en cualquier momento a los fondos depositados.

Factores externos (reserva mínima obligatoria) e internos (tecnología financiera)

⁷⁵ R. H. Schmidt y C. P. Zeiting, "Prospects, Problems and Potential of Credit-Granting NGOs", *Journal of International Development*, vol. 8, núm. 2, 1996, pp. 241-258.

⁷⁶ R. C. Vogel y P. Burkett, *Mobilizing Small-Scale Savings, ... op. cit.*

⁷⁷ M. S. Robinson, "Savings Mobilization and ... , op. cit.

inciden en la administración de liquidez de las IMF ya que el ahorro por lo general se compone de activos líquidos mientras los créditos son de largo plazo. Las facilidades de ahorro deben incluir ahorro forzoso, ahorro contractual, libretas de ahorro y cuentas líquidas (v. gr. de cheques).

Para asegurar su liquidez las IMF deben tratar de atraer ahorros con retiros limitados lo cual a menudo va contra las preferencias de los clientes. Una solución puede ser la de captar ahorro de hogares de clase media pues sus ahorros financieros son más estables pero esto puede ser intensivo en costos y provocar un alejamiento gradual del grupo objetivo.

Las IMF requieren opciones de inversión líquidas y seguras para enfrentar con rapidez los cambios inesperados en el comportamiento de los depositantes; éstas pueden ser proporcionadas por organizaciones de segundo piso o por los vínculos con el sistema financiero formal.⁷⁸

Las medidas de administración del riesgo contribuyen a la seguridad de los depósitos y fortalecen la confianza de los depositantes en las IMF. Pueden contribuir a un cambio en la composición de los activos del portafolio (enfocándose en los activos líquidos y sin riesgo, con una pequeña porción de activos poco riesgosos y en una muy limitada extensión, activos de alto riesgo) y sus características institucionales (bonos gubernamentales, pequeños depósitos en instituciones financieras formales, adquisición de divisas, e incluso prestamistas e instituciones de crédito prendario) y deben contribuir a reconciliar los conflictos de intereses entre depositantes y deudores.

Los requerimientos reguladores tradicionales como los topes a las tasas de interés, la reserva de capital mínima y otras restricciones excesivas pretenden garantizar los intereses de los ahorradores pero resultan contraproducentes ya que impiden la intermediación financiera, la provisión de servicios adecuados de ahorro y el pago de rendimientos reales positivos. Para evitar esto sin desproteger a los ahorradores deben existir dos tipos de estructuras reguladoras: *preventiva*, que introduce incenti-

⁷⁸ R. H. Patten y J. K. Rosengard, *Progress with Profits, The Development of Rural Banking in Indonesia*, International Center for Economic Growth, Harvard Institute for International Development, San Francisco, 1991.

vos apropiados para reducir el riesgo moral, y *protectora*, que funciona como salvaguardia de emergencia para los depositantes cuando las instituciones financieras enfrentan problemas a pesar de la regulación preventiva. Lo importante es reconocer que las IMF no funcionan de la misma manera que los bancos y, por tanto, requieren un marco regulador *ad hoc* para poder cumplir con su finalidad.

Adicionalmente, las IMF pueden adoptar medidas autorreguladoras pero algunas, como el monitoreo de pares (*peer monitoring*), pueden perder efectividad cuando el número de clientes crece significativamente. El establecimiento de redes de IMF puede incrementar la estabilidad institucional para las IMF individuales. Las organizaciones nacionales o regionales contribuyen a la diversificación del portafolio y la asistencia en tareas administrativas, de auditoría y de capacitación mientras que las de segundo piso pueden proveer un *pool* de liquidez,⁷⁹ crear economías de escala al apoyarlas en el monitoreo y capacitación, y estabilizar a las instituciones miembro mediante auditorías y reportes.

Otro aspecto relevante de la supervivencia de las IMF lo constituye la captación de ahorro. La evidencia empírica ha mostrado que las instituciones que reciben depósitos del público tienen mejores indicadores de desempeño y mayor sustentabilidad que las que sólo se dedican a otorgar créditos y que, dentro de las primeras, resulta más fácil incluir estos servicios desde el principio que incorporarlos posteriormente, aunque no siempre es factible debido a las disposiciones jurídicas en cada país. Sin embargo, otra distinción importante es que esa captación de recursos del público puede tener un carácter voluntario o forzoso, lo cual denota dos concepciones distintas.

La última concibe al ahorro como parte integral del crédito: los ahorradores aprenden disciplina financiera y califican para obtener créditos dependiendo de su comportamiento como ahorradores. La primera, en cambio, concibe tanto al ahorro como al crédito como componentes integrales de la intermediación financiera y los clientes no necesitan adquirir disciplina financiera porque ya la tienen y saben cuánto

⁷⁹ Estos son especialmente relevantes cuando las IMF son ahorradoras netas durante ciertos períodos del año y prestadoras netas en otros, debido a los ciclos agrícolas o a oportunidades de inversión.

y cómo ahorrar. No obstante que es preferible operar bajo esta última concepción, el ahorro forzoso y el contractual pueden servir como una pequeña -pero estable- base de capital para una IMF y pueden facilitar el manejo de la liquidez al igual que las contribuciones de los miembros a las cooperativas o las cuotas de ingreso. El ahorro forzoso también motiva a los clientes al pago de los préstamos cuando éste es utilizado como colateral y, por tanto, puede contribuir a incrementar la eficiencia de los recursos de la IMF.

Sin embargo, ni el ahorro forzoso ni el voluntario en instituciones financieras formales proporcionan información correcta sobre el potencial de ahorro de los clientes ya que son reflejo de las condiciones de obligatoriedad o de los productos disponibles. La capacidad real de ahorro sólo puede conocerse en presencia de productos apropiados y disponibles para el total de los hogares, lo que nos conduce a la necesidad de conocer profundamente las características peculiares de los grupos objetivo en cada región y al desarrollo de gran variedad de productos financieros que satisfagan los diversos requerimientos de liquidez, seguridad y rentabilidad de los clientes.

La proximidad geográfica, social y cultural de las IMF con los clientes potenciales conduce a incrementar la orientación de aquéllas hacia éstos y la confianza en sentido inverso. Esto ha dado origen al concepto de intermediación social⁸⁰ como una inversión sustancial en construir las instituciones locales y los recursos humanos necesarios para ayudar a los grupos marginados a obtener confianza en sí mismos y, adicionalmente, lograr la sustentabilidad de las IMF.

El sentimiento de *propiedad* y el uso de dinero de la comunidad local que se obtiene en las IMF informales puede perderse cuando éstas adquieren un estatus formal por lo que deben poner mayor énfasis en la seguridad, conveniencia y accesibilidad de los productos de ahorro con tasas de interés atractivas, modelados de acuerdo con las demandas específicas de sus clientes. Esta *orientación al cliente* requiere intensificar la asistencia técnica así como la capacitación y motivación del personal para lograr una cultura organizacional común.

⁸⁰ L.. Bennett, M. Goldberg y P. Hunte, "Ownership and Sustainability: Lessons on Group-Based Financial Services from South Asia", *Journal of International Development*, vol. 8, núm. 2, 1996, pp. 271-288.

Proporcionar servicios microfinancieros sobre bases sustentables y orientados a las características de la demanda, es mucho más exitoso que una aproximación únicamente por el lado del crédito. Los servicios sustentables proveen a través de sus facilidades de depósito un potencial incrementado de autofinanciamiento y puede convertir a los programas casi altruistas de préstamos y subsidios en instituciones financieras de autoayuda que sean propiedad y responsabilidad de los pobres.⁸¹

El fondeo de las IMF así como el tiempo y secuencia en que debe surgir la movilización de ahorro es uno de los más debatidos en esta corriente. Gadway y O'Donnell consideran que las IMF deben fondearse movilizando el ahorro local sin ninguna otra fuente de recursos ya que el crédito no es un componente de la etapa inicial de estas instituciones. Para ellos los servicios de depósito pueden reemplazar, con costos y riesgos menores, a gran parte de la demanda hacia los programas existentes de microcrédito, por lo que su propuesta parte de organizaciones exclusivamente captadoras de ahorro que eventualmente pueden transformarse en instituciones financieras con todos los servicios.

Otero,⁸² por su parte, propone un cambio gradual de donativos y préstamos blandos hacia fuentes comerciales de fondos y finalmente depósitos del público que, en una etapa avanzada, proporcionarán la mayor parte del capital. En una primera etapa, las IMF pueden introducir ahorro forzoso para adquirir experiencia en el manejo de ahorros y, posteriormente, diseñar facilidades de ahorro voluntario.

Jackelen y Rhyne⁸³ sostienen que el fácil acceso a facilidades de redescuento y préstamos suaves de donadores desalientan la movilización del ahorro local y se retrasa la adopción de políticas de orientación al mercado y de fondeo sustentable. Las IMF tienden entonces a caracterizarse por altos niveles de dependencia del subsidio, el desarrollo de sistemas pobres de administración que responden más a los requerimientos de los donadores que a principios económicos y, en consecuencia,

⁸¹ J. Gadway y M. G. O'Donnell, *Financing Micro-Enterprises and ...*, *op. cit.*

⁸² M. Otero, *A Handful of Rice, Savings Mobilization by Micro-Enterprise Programs and Perspectives for their Future*, Accion International Monograph Series, núm 3, Washington DC, 1989.

⁸³ H. R. Jackelen y E. Rhyne, "Toward a more Market-Oriented Approach to Credit and Savings for Poor", *Small Enterprise Development*, vol. 2, núm. 4, 1991, pp. 4-20.

encuentran dificultad en poner en práctica una estrategia institucional para construir servicios de intermediación financiera competitivos y sustentables.

Schmidt y Zeitinger⁸⁴ argumentan una posición intermedia ya que consideran que la movilización de ahorro local difícilmente puede ser la fuente principal de recursos de una nueva IMF y, por tanto, los préstamos y donativos no sólo son tolerables sino necesarios para compensar los altos costos operativos de la recepción de depósitos. Es preferible, entonces, restringir la captación de ahorro a una etapa posterior aunque la alta dependencia del subsidio puede dificultar que incorporen facilidades de ahorro y ajusten su estructura y el manejo de costos, riesgo y liquidez a los requerimientos de los depositantes.

Las diferencias en el diseño de los programas e instituciones puede ser trascendental ya que para autores como Adams⁸⁵ las organizaciones no gubernamentales (ONG) restringidas al crédito altruista con fondos donados pueden no ser instituciones apropiadas para convertirse en intermediarios financieros y aún los bancos de desarrollo presentarían condiciones más favorables para movilizar este tipo de ahorro.

1.4.3. Nivel macroeconómico

De acuerdo con la Teoría de las Finanzas,⁸⁶ la movilización eficiente del ahorro incrementa los recursos disponibles para la inversión productiva. El ahorro incrementa la posibilidad de autofinanciamiento mientras los intermediarios financieros pueden canalizar el ahorro excedente para satisfacer la demanda de crédito. Esta teoría claramente se opone a la represión financiera y argumenta que el incremento en las tasas de interés estimula el ahorro interno.

En el nivel nacional, altos niveles de ahorro disminuyen la dependencia del aho-

⁸⁴ R. H. Schmidt y C. P. Zeitinger, "Prospects, Problems and ..., *op. cit.*

⁸⁵ Dale W. Adams, "Altruistic or Production Finance? A Donor's Dilemma", *Economics and Sociology Occasional Paper*, núm. 2150, Ohio State University, Columbus, 1994.

⁸⁶ Maxwell J. Fry, *Money, Interest and Banking in Economic Development*, Baltimore, Johns Hopkins University Press, 1988; R. I. Mckinnon, *Money and Capital in Economic Development*, The Brookings Institution, Washington DC, 1973; y E. Shaw, *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford University Press, New York, London, Toronto, 1973.

rro externo de manera directa al disponerse de un monto mayor de recursos para cubrir las necesidades de inversión interna y, de forma indirecta, al evitar el endeudamiento externo se elimina la pesada carga que representa el pago de su servicio y la amortización del capital en moneda extranjera, lo que en ciclos de alta inestabilidad económica la hace más onerosa por la constante pérdida en el tipo de cambio.

Las contribuciones más recientes en torno al desarrollo financiero hacen énfasis en una visión amplia del sistema financiero que incluye todas las instituciones, mercados e instrumentos financieros, los contextos legal y regulador así como las normas y comportamientos financieros. Así, se compone de la banca universal, los mercados financieros, los bancos especializados, otras instituciones como aseguradoras, afianzadoras, etc., las instituciones financieras del sector semiformal e informal, las agencias supervisoras, los organismos reguladores y las de segundo piso. A través del vínculo entre estos subsistemas, el sector financiero funciona como un sistema que crea dinero, transforma riesgos, vencimientos y capital, y proporciona servicios de pago.

La discusión al respecto se ha centrado en el uso óptimo de los recursos captados. Para algunos autores el uso de los ahorros de las áreas rurales para sostener actividades de crédito urbanas, como en el caso del Banco de la Reserva de la India, representa un sesgo urbano. Causse⁸⁷ y Mauri⁸⁸ argumentan que es necesario derramar el flujo fuera de la comunidad que lo ahorra pues su movilización en áreas de bajo ingreso posee el riesgo de profundizar el subdesarrollo de la zona. Otros autores⁸⁹ interpretan esa salida de flujos de capital como una respuesta orientada al mercado en busca de la asignación óptima de los fondos.

Gadway y O'Donnell consideran que un flujo de salida de fondos provoca otro

⁸⁷ J. Causse, "Necessity of and Constraints on the Use of Savings in the Community in which they are Collected", en D. Kessler and P. A. Ullmo, *Savings and Development*, Proceedings of a Colloquium, Paris, 1985, pp. 153-181.

⁸⁸ A. Mauri, "A Policy to Mobilize Rural Savings in Developing Countries", en J. D. Von Pischke, D. W. Adams and G. Donald, *Rural Financial Markets ...*, *op. cit.*

⁸⁹ Dale W. Adams, "Do Rural Financial ...", *op. cit.*, y J. D. Von Pischke, "Toward an Operational Approach ...", *op. cit.*

de beneficios en dirección opuesta, debido a que se busca la mejor opción de inversión y pago, por lo que el ahorrador rural obtiene tasas de rendimiento superiores.

Si los depositantes no buscan en primera instancia el rendimiento más alto sino el acceso fácil al crédito con bajos costos de transacción, los ciclos financieros locales y/o regionales pueden significar una alternativa atractiva para las instituciones financieras de cobertura nacional. Las IMF locales o regionales que sirven a sus clientes con una variedad de servicios financieros apropiados pueden defenderse contra la salida de capital hacia los centros urbanos. Una red de instituciones descentralizada puede proporcionar infraestructura financiera con dinero *tibio*⁹⁰ para que sean prestados en la misma región donde se capta. La eficiencia institucional y la orientación al cliente pueden disminuir si los fondos de las poblaciones más pobres se usan en financiar grandes proyectos de inversión urbanos. En cambio, el uso local de los fondos para préstamos de capital otorga a los ahorradores la sensación de propiedad hacia la IMF en la que son clientes lo que en el futuro puede aumentar la adaptabilidad y responsabilidad de la IMF a sus clientes.

Como puede apreciarse aún existe mucho por investigar en este campo. El desarrollo de cada uno de los niveles es desigual. Dada su prioridad, el nivel institucional ha logrado un avance relativamente mayor pero las conclusiones no son directamente generalizables debido a las características particulares de la población objetivo en cada región; la demanda específica de ésta en términos de seguridad, liquidez, rendimiento y conveniencia; el marco jurídico del sistema financiero en el país; el origen institucional e internacional de los fondos con los que inicialmente opera la IMF; el diseño organizacional y de productos ofrecidos en su creación; entre otras. La agenda de la discusión tiene como aspectos clave las peculiaridades de: los tipos institucionales y estructuras organizacionales de las IMF que han movilizad exitosamente el ahorro, los productos orientados a la demanda; las capacidades de administración especialmente de riesgo y liquidez; la regulación interna y externa así como la contabilidad de los costos del ahorro voluntario y forzoso; el desarrollo de técnicas innovado-

⁹⁰ Algunos autores traducen el término *warm money* como dinero caliente.

ras que reduzcan costos; la externalización de costos de transacción y las sinergias entre las operaciones de crédito y ahorro.

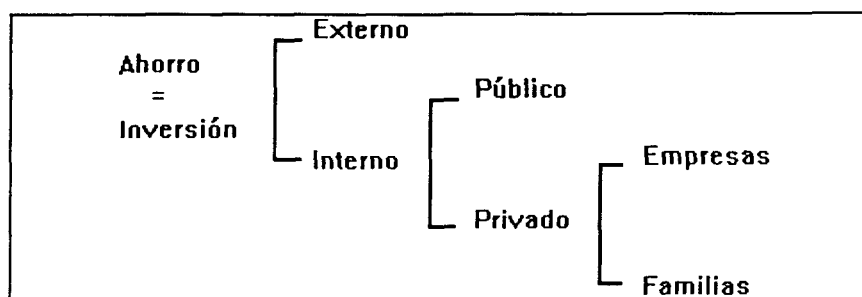
En el nivel individual la investigación futura debe enfocarse a los motivos del ahorro y en la elasticidad de la demanda para diversas facilidades de depósito con distintas mezclas de rendimiento, liquidez y seguridad, para comprender la demanda local y diseñar productos de ahorro exitosos. Por su parte, en relación con el macroeconómico es importante determinar la influencia de las condiciones de la economía nacional en la viabilidad de los programas y organizaciones microfinancieras así como de las estrategias de movilización local, regional y nacional del ahorro captado por éstas.

II EL ESTUDIO DEL AHORRO EN MÉXICO

2.1 Componentes del ahorro

Partiendo de la igualdad económica básica *ex-post* entre ahorro e inversión, la figura 2.1 nos muestra los componentes del ahorro.

Figura 2.1. Componentes del ahorro



El total del ahorro disponible de una economía es la suma del ahorro interno y el ahorro externo. El ahorro externo es el déficit de la balanza en cuenta corriente y equivale a los pagos por concepto de importaciones de bienes y servicios menos los ingresos procedentes de la exportación de bienes y servicios. Un ahorro externo positivo significa que dichos pagos exceden a los ingresos, en tanto que uno negativo implica que éstos superan a los primeros.

El ahorro interno neto es la suma de los excedentes de los ingresos con respecto a los gastos, en las cuentas corrientes de las empresas, el gobierno, las unidades familiares y las instituciones privadas sin fines de lucro.¹

Se tiende a suponer que en los países de ingreso más bajo la proporción ahorrada del ingreso es menor, por ser relativamente mayor la parte absorbida por los gastos de subsistencia. Y el bajo nivel del ingreso real per cápita, además de reducir el ahorro del sector privado, disminuye la capacidad tributaria de la comunidad y, por consiguiente, el nivel de ahorro en el sector gobierno. Sin embargo, en algunos

¹ Al evaluar el ahorro de las unidades familiares y del gobierno, las transferencias no se incluyen en las cuentas de ingresos y gastos.

estudios, países con bajo nivel de ingreso tuvieron un alto nivel de ahorro interno.²

La medición del ahorro ha tenido dificultades metodológicas serias y está sujeta a considerables errores pues normalmente se calcula sólo como un residuo.

"Esto se aplica en particular al ahorro familiar, que es una especie de residuo de residuos, en el sentido de que se mide como el residuo entre el ingreso disponible y el consumo familiar, que a su vez se mide a menudo como el elemento residual del gasto agregado".³

Además, en la práctica, la política económica de nuestros países no siempre le ha dado suficiente importancia al ahorro familiar ya que existen casos en los que se justifica centrar el incremento de la inversión en los demás componentes del ahorro. Veamos:

El primer caso es el de economías pequeñas que tradicionalmente reciben un flujo de ahorro externo suficiente y cuentan con oportunidades de inversión razonables. Un ejemplo sería el de Panamá, donde la presencia de ambos elementos ha permitido despreocuparse del ahorro interno.

Una segunda posibilidad es la provocada por un aumento transitorio del flujo de ahorro externo, lo cual es una situación temporal que, por única vez, genera un incremento sustancial en los fondos invertibles, como respuesta a cambios estructurales de la economía. Este fue el caso de Chile cuando llevó a cabo una apertura integral hacia el exterior, con sectores y productos sumamente exitosos (minería, silvicultura, vinos y frutas), así como agresivos programas de privatización y desregulación.

En México, en el sexenio pasado, se esperaba un efecto similar como producto de la combinación de la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC) y las privatizaciones de empresas públicas. La apertura hacia el exterior representaba un estímulo directo a la inversión en bienes exportables, así como uno

² Naciones Unidas, *El ahorro como factor del crecimiento económico en los países insuficientemente desarrollados. Funcion del ahorro y de la inversión*, Instituto de Desarrollo Económico, Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, Washington, DC, reproducido en México, s/f, s/p.

³ Pan A. Yotopoulos y Jeffrey B. Nugent, *Investigaciones sobre el desarrollo económico*, FCE, México, 1981, p. 273.

indirecto a las inversiones requeridas para aumentar la capacidad de producción de bienes no comerciables internacionalmente, con el fin de apoyar el auge exportador.

Una tercera situación proviene de un superávit inesperado en las finanzas públicas que provoca un flujo de ahorro público transitorio. Con el mismo nivel de gasto corriente, el ingreso acrecentado se convierte directamente en ahorro público y, por consecuencia, en mayores inversiones o en una reducción de la demanda de financiamiento del sector público, lo cual a su vez libera recursos financieros para la inversión privada. Así, el auge petrolero de México (que se originó con el descubrimiento de nuevas reservas petroleras y en el aumento de los precios internacionales de dicho producto) hubiera podido aumentar sustancialmente el ahorro público y estimular la inversión privada, pero esta oportunidad fue desaprovechada al adoptarse una irresponsable política fiscal.

Un cuarto escenario se da cuando el Gobierno implanta una política de austeridad, no forzada por las circunstancias sino por decisión propia, la cual genera un incremento del ahorro público, por una sola vez y, al igual que en el caso anterior, libera recursos para el sector privado provocando desendeudamiento o mayores inversiones.

Finalmente, existen casos en los que la preocupación se centra en el ahorro interno privado, pero privilegiando el de las empresas. Esta puede ser una diferencia irrelevante en la medida en que las políticas que estimulan el ahorro de las familias también estimulan la reinversión de utilidades (es decir, los dueños de las empresas deciden reinvertir en vez de gastar los dividendos); sin embargo, si se trata de economías muy monopolizadas y con una gran concentración de la riqueza la diferencia sí es relevante ya que las empresas retienen las utilidades (lo cual disminuye el ahorro de las familias al no contar éstas con los dividendos que les corresponderían) y se presentan distorsiones en la asignación de los fondos para inversión, al obstaculizarse el flujo de recursos entre las ramas de la economía.

En la medida en que existe concentración de la riqueza las decisiones de reinvertir provienen de los principales accionistas, quienes usan su poder de voto en la

decisión de las empresas y eso no refleja la voluntad o las preferencias del resto de las familias, las cuales se ven obligadas a un ahorro forzoso.

Si no existe un pago explícito de los dividendos, y por tanto una reinversión explícita de las familias tenedoras de las acciones, se fuerza la inversión en la empresa y rama en particular o, de lo contrario, incurren en costos de transacción al vender sus acciones.

2.2 Investigaciones sobre el ahorro en México

A pesar de la mayor relevancia académica y política que en los últimos años, sobre todo a partir de la crisis de la deuda externa de los ochenta, se ha dado a la movilización de recursos provenientes del ahorro interno para el proceso de acumulación de capital y el crecimiento económico, aún son pocos los estudios realizados al respecto y, en muchas ocasiones, son contradictorios entre sí.

Schmidt-Hebbel, Servén y Solimano⁴ comentan que los estudios de país y entre países generalmente muestran que las tasas de interés no tienen mucha influencia en el ahorro (Giovannini,⁵ Corbo y Schmidt-Hebbel,⁶ Deaton⁷ y Edwards⁸) o la respuesta positiva es muy pequeña (Gupta⁹ y Fry¹⁰). En cambio, como se mencionó en el capítulo anterior, desde una perspectiva microeconómica, Von Pischke, Adams y Vogel y Burkett han puesto de relieve el predominio de las tasas de interés positivas reales como el principal determinante de las decisiones de portafolio del ahorro monetario.

⁴ Klaus Schmidt-Hebbel, Luis Servén y Andrés Solimano, "Saving and investment: ...", *op. cit.*

⁵ Alberto Giovannini, "The Interest Elasticity of Saving in Developing Countries: The Existing Evidence", *World Development*, vol. 11, núm. 7, 1983, pp. 601-607 y "Saving and the Real Interest Rate in LDCs", *Journal of Development Economics*, vol. 18, núms. 2-3, 1985, pp. 197-217.

⁶ Vittorio Corbo, y Klaus Schmidt-Hebbel, "Public Policies and Saving in Developing Countries", *Journal of Development Economics*, vol. 36, núm. 1, 1991, pp. 89-115.

⁷ Angus Deaton, *Understanding Consumption*, New York, Oxford University Press, 1992.

⁸ Sebastian Edwards, "Why Are Saving Rates so Different across Countries? An International Comparative Analysis", NBER Working Paper 5097, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass, Processed, 1995.

⁹ Kanhaya L Gupta, "Aggregate Savings, Financial Intermediation, and Interest Rate", *Review of Economics and Statistics*, vol. 69, núm. 2, 1987, pp. 303-311.

¹⁰ Maxwell J Fry, *Money, Interest and Banking in Economic Development*, Baltimore, Johns Hopkins University Press, 1988.

Para el caso de México, Villagómez¹¹ encuentra un bajo grado de sensibilidad de las decisiones de consumo y ahorro ante los cambios en las tasas de interés y comenta que Rossi concluye que existen evidencias claras de una relación positiva entre la tasa de crecimiento del consumo per cápita y las tasas de interés reales esperadas. Según Rossi, los coeficientes de las tasas de interés reales son positivos y estadísticamente significativos en tres regiones (aunque pequeñas). Finalmente, Ostry y Reinhartt encuentran evidencias de que la elasticidad de sustitución intertemporal es significativamente distinta de cero y cae dentro del rango de 0.3 a 0.8, dependiendo de la región de que se trate. En otro estudio, Villagómez¹² comenta que Aspe¹³ (en una función de ahorro privado), Buira¹⁴ y Katz¹⁵ (en una función de ahorro interno total) estimaron el efecto de la tasa real de interés, encontrando un efecto positivo los dos primeros y nulo, el último.

En el Programa Nacional de Financiamiento al Desarrollo 1997-2000 se sostiene que "la evidencia empírica reciente, incluyendo a México, tiende a indicar que el efecto sustitución es mayor al efecto ingreso, de modo que mayores tasas de interés fortalecen el ahorro".¹⁶

Las causas de estas diferencias pueden surgir del uso de distintas metodologías, de sesgos en los cálculos o de diferencias reales. En relación con los

¹¹ Alejandro Villagómez, *El ahorro privado y las tasas de interés en los países en desarrollo: datos recientes*, Centro de Investigación y Docencia Económicas (CIDE), Documento de trabajo 4, Economía, México, 1992, 31 pp.

¹² Alejandro Villagómez, *Los determinantes del ahorro en México: una reseña de la investigación empírica*, CIDE, División de Economía, Documento de trabajo 12, México, 1993, 17 pp.

¹³ Pedro Aspe, "El comportamiento y composición del ahorro en México", 1990, (mimeografiado).

¹⁴ Ariel Buira, "Los determinantes del ahorro en México", en C. Massad y N. Eyzaguirre (eds.), *Ahorro y formación de capital: experiencias latinoamericanas*, Cepal /Pnud, Ed. Latinoamericana, Colección Estudios Políticos y Sociales, 1990.

¹⁵ Isaac Katz, "Los determinantes del ahorro en México", Documento de Trabajo, núm. 11, Departamento de Economía, Instituto Tecnológico Autónomo de México, 1993.

¹⁶ Poder Ejecutivo Federal, *Programa Nacional de Financiamiento al Desarrollo 1997-2000*, México, 1997, p. 36. Además, la SHCP encontró el mismo resultado en un estudio interno confidencial por lo que no se dispone de la información precisa.

segundos, Mikesell¹⁷ señala que i) el ahorro directamente realizado por los agricultores tiende a ser subestimado en la contabilidad del producto nacional, ii) diferentes mediciones en la variación de existencias, iii) diferencias en el cálculo de la depreciación, iv) inclusión de los impuestos indirectos, v) exclusión de los pagos de transferencia públicos y privados, vi) grado de protección contra la competencia extranjera y vii) sobrevaluación de la moneda.

Sin embargo, parece ser mucho más relevante el hecho de que esos estudios se basan en cifras de ahorro macroeconómico calculadas como residuo estadístico de la formación bruta de capital fijo en lugar de agregar los componentes principales del ahorro microeconómico. Empero, si analizamos el ahorro a partir de las decisiones de los hogares bajo el concepto de consumo futuro (más cercanas al concepto de riqueza) obtenemos cifras y tendencias totalmente diferentes. Esto es así no sólo porque se incluyen rubros que desde la otra perspectiva son vistos como consumo (v.gr. los bienes duraderos) sino precisamente porque la ausencia de instrumentos apropiados para captar el ahorro popular obliga a las personas de menores ingresos a canalizar su ahorro monetario a través de mecanismos informales, a constituir un ahorro no monetario;¹⁸ y, por tanto, a ahorrar en formas alternativas que no pueden ser movilizadas por la economía hacia los sectores productivos y, en muchos casos, ni siquiera ser cuantificadas apropiadamente.

De hecho, mientras las cifras oficiales calculadas en la forma agregada¹⁹ muestran un pequeño incremento del ahorro interno privado en 1989 (respecto a 1984) y una sensible caída para 1994, el gasto en consumo futuro -medido a partir de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH) y deflactado con los índices de precios implícitos del Sistema de Cuentas Nacionales (SCN) de 1993-

¹⁷ Raymond Mikesell y James E. Zinzer, *La naturaleza de la función ahorro en los países en desarrollo. Un examen de los estudios teóricos y empíricos, con referencia especial a América Latina*, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), México, 1974, pp. 13-17.

¹⁸ Véase infra: (secciones 5.2 Estrategias de ahorro no monetario y 5.3 Modalidades de ahorro monetario).

¹⁹ Poder Ejecutivo Federal, *Programa Nacional de Financiamiento ...*, op. cit., p. 4. El ahorro interno privado, medido como porcentaje del PIB pasó de 15.6 % en 1984 a 17.0 % en 1989 y a 11.0 % en 1994. (Véase el cuadro 2.1)

Cuadro 2.1. Ahorro total de la economía 1960-1996
(porcentajes del PIB)

Año	Ahorro total	Ahorro interno			Ahorro externo
		Total	Público	Privado	
1960	17.8	15.0	4.3	10.7	2.8
1961	17.0	14.9	3.8	11.1	2.1
1962	16.5	15.1	3.9	11.2	1.4
1963	17.4	16.2	4.3	11.9	1.2
1964	19.1	17.1	5.2	11.9	2.0
1965	18.4	16.6	3.3	13.3	1.8
1966	18.9	17.1	3.7	13.4	1.8
1967	19.6	17.6	3.8	13.8	2.0
1968	19.9	17.5	4.1	13.4	2.4
1969	20.0	18.0	4.4	13.6	2.0
1970	20.1	17.1	3.2	13.9	3.0
1971	18.2	16.1	2.7	13.4	2.1
1972	19.0	17.0	2.2	14.8	2.0
1973	19.0	16.5	4.0	12.5	2.5
1974	20.0	16.0	3.6	12.4	4.0
1975	21.1	16.8	1.4	15.2	4.5
1976	20.8	17.1	3.2	13.9	3.7
1977	19.8	18.0	4.3	13.7	1.8
1978	20.9	18.5	5.0	13.5	2.4
1979	23.0	19.8	5.2	14.6	3.2
1980	25.5	20.5	5.9	14.6	5.0
1981	25.7	19.6	1.2	18.4	6.1
1982	21.5	18.8	3.7	15.1	2.7
1983	19.7	23.4	6.1	17.3	-3.7
1984	18.9	21.1	5.5	15.6	-2.2
1985	20.1	20.5	5.4	15.1	-0.4
1986	17.4	16.4	4.5	11.9	1.0
1987	18.5	21.3	6.5	14.8	-2.8
1988	22.6	21.3	0.6	20.7	1.3
1989	22.9	20.3	3.3	17.0	2.6
1990	23.1	20.3	6.8	13.5	2.8
1991	23.4	18.7	6.5	12.2	4.7
1992	23.3	16.6	6.6	10.0	6.7
1993	21.0	15.1	5.1	10.0	5.9
1994	21.7	15.0	4.0	11.0	6.7
1995	19.6	19.0	4.7	14.3	0.6
1996	21.0	20.5	4.4	16.1	0.5

1/ Utilizando cifras nominales. Los totales pueden no sumar debido al redondeo.

2/ Considera la suma de la inversión fija bruta pública y el balance operacional. No considera ingresos extraordinarios por venta de empresas.

p/ Cifras preliminares.

Fuente: Poder Ejecutivo Federal, Programa Nacional de Financiamiento al Desarrollo 1997- 2000, México, 1997, p. 4.

presenta un crecimiento importante en esos años prácticamente para todos los deciles de hogares, en particular en el rubro de enseres domésticos y muebles. Asimismo, el total de erogaciones de capital muestra un crecimiento moderado en 1989 (con respecto a 1984) para los deciles VII y IX e importante en el I, pero un incremento significativo en 1994 con excepción de los deciles VIII y IX (en los que disminuye).²⁰

No son muchas las comparaciones que pueden hacerse ya que las ENIGH previas a 1984 no aportan información sobre los conceptos de ahorro,²¹ sin embargo, éstas parecen sugerir que el comportamiento del ahorro privado a nivel de las decisiones familiares diverge sensiblemente, tanto en magnitud como en dirección, del que se observa a nivel del agregado.

Además, es importante reconocer que en el nivel de los hogares (aún en tiempos de inestabilidad económica) existe un esfuerzo constante de previsión y de búsqueda de uniformidad del consumo lo que ante la inexistencia de instituciones e instrumentos financieros apropiados para captar el ahorro popular obliga a canalizar el ahorro en especie o fuera del sistema financiero como se aprecia en las ENIGH.

Por ello, aún si supusiéramos válida la conclusión de algunos autores acerca de la escasa relación entre el ahorro privado y las tasas de interés reales, la ausencia de servicios financieros y/o los rendimientos nulos o negativos que producen los que están a su alcance, implican una pérdida de bienestar económico para las personas de menores ingresos, una afectación de sus derechos económicos e, incluso, una disminución del ahorro movilizado por el sistema financiero ya que "en el agregado, se trata de cantidades considerables en tanto que son millones de mexicanos los que ahorran y no tienen acceso al sistema formal".²²

Algunas investigaciones recientes han analizado esta posibilidad. Edwards²³ concluye que un aumento en el grado de profundidad del sector financiero y el

²⁰ Véase infra el apartado de ahorro familiar fuera del sistema financiero (secciones 7.3 y 7.4)

²¹ Véase infra el apartado de problemas metodológicos de las ENIGH (sección 7.2).

²² Pilar Campos, "Los pobres también ahorran", *Nexos*, núm. 213, septiembre de 1995.

²³ Sebastian Edwards, *Why Are Latin America's Saving Rates so Low?: An International Comparative Analysis*, The World Bank, UCLA, National Bureau for Economic Research, November, 1994, pp. 28-29.

desarrollo de nuevas instituciones tenderán a incrementar el ahorro privado.

De hecho, las tasas de ahorro total e interno de los países que han realizado reformas importantes a su sistema financiero o que cuentan con instituciones orientadas a captar y movilizar el ahorro rural son mucho más significativas que las mexicanas, como puede apreciarse en el cuadro 2.2.

2.3 *La agenda de investigación sobre el ahorro en México*

En realidad, detrás de esas diferentes mediciones del ahorro subyacen distintas concepciones del ahorro. Una de ellas sólo reconoce al que se canaliza a través del sistema financiero y, dado que éste carece de instrumentos apropiados para captar el que generan los pobres, no son considerados como clientes potenciales. Éstos no ahorran o si lo hacen es en montos tan pequeños e irregulares que los costos administrativos son demasiado altos. El sistema, entonces, se preocupa sólo por manejar pocos clientes con altos saldos y marginar al resto de la población. El diseño de sus organizaciones y productos está orientado a las necesidades de los cuentahabientes con un gran volumen de recursos por lo que frecuentemente las tasas de interés premian más el monto del depósito que el tiempo que permanecen. Así, instrumentos sumamente líquidos pero con montos iniciales de apertura altos tienden a generar rendimientos mucho mayores que los que se contratan con depósitos iniciales mínimos.

La otra concepción, en cambio, sostiene que los pobres no sólo desean ahorrar sino que lo hacen con una frecuencia mayor a aquélla en la que demandan servicios de crédito. La irregularidad de sus percepciones debido al desempleo o a los ciclos agrícolas los obliga a ahorrar para poder mantener un consumo uniforme en los períodos en los cuales no perciben ingresos. Tienen cultura y disciplina financieras, pero precisamente por ello su ahorro pocas veces es financiero (y en muchas ocasiones ni siquiera monetario) debido a que los rendimientos que ofrecen los sistemas formales son bajos y además, los altos costos de transacción en que incurren (dada la escasez de instituciones y las dificultades de transportación ágil). Por el contrario, cuando

Cuadro 2.2. Tasas de ahorro en países seleccionados
(porcentajes del PIB)

País	Total	Interno	Externo
México	20.8	16.4	4.4
OCDE	19.9	19.4	0.4
Estados Unidos	17.1	15.2	1.9
Alemania	22.2	21.4	0.9
Inglaterra	15.4	14.5	0.8
Francia	17.8	18.6	-0.8
Canadá	18.5	15.5	3.0
Italia	16.9	18.1	-1.2
España	20.4	19.6	0.8
Grecia	21.4	20.2	1.2
Japón	29.1	31.9	-2.7
América Latina	21.7	18.9	2.9
Brasil	20.4	20.3	0.1
Argentina	19.1	16.1	3.0
Colombia	22.9	18.2	4.7
Venezuela	18.8	15.4	3.3
Chile	27.6	25.8	1.9
Perú	21.6	17.3	4.3
Sudeste de Asia	35.0	36.5	-1.5
Singapur	34.3	48.0	-13.6
Malasia	36.8	31.6	5.2
Corea	36.1	35.2	0.8
Indonesia	32.8	31.4	1.5

1/Cifras correspondientes a 1993-1994.

2/Cifras correspondientes a 1993.

Fuente: Poder Ejecutivo Federal, Programa Nacional de Financiamiento al Desarrollo 1997- 2000, México, 1997, p. 32.

están a su disposición instrumentos orientados a sus necesidades e instituciones diseñadas y operando con prácticas acordes con las de su demanda y de la región donde viven, suelen ahorrar de manera regular e incluso en cantidades mayores.

Desde esta concepción se pretende demostrar que los pequeños y medianos ahorradores han reaccionado sensiblemente a las variaciones de las tasas de interés reales permutando sus depósitos entre los instrumentos y plazos con mayores rendimientos, pero sobre todo, ahorrando frecuentemente fuera del sistema financiero dada la incapacidad de éste para ofrecer servicios de depósitos apropiados y suficientes a la mayoría de la población.

Esta investigación pretendió dar respuesta a las siguientes Interrogantes: ¿existe capacidad de ahorro en las familias de bajos ingresos?, ¿generan ahorro financiero las familias de bajos ingresos?, ¿han sido adecuados los instrumentos financieros de captación del ahorro popular?, ¿qué situaciones obligan a las familias de bajos ingresos a acudir a mercados informales y qué problemas origina ello?, ¿puede crearse un instrumento financiero que capte ahorro popular?, ¿qué tan relevante podría ser su captación para incrementar el ahorro macroeconómico y/o fortalecer las finanzas públicas locales?.

Con estas respuestas se ha avanzado sólo un primer trecho. La agenda de la investigación tanto académica como de las instituciones del sistema financiero debe incluir aspectos a un nivel más particular para conocer las particularidades de la demanda de productos y servicios financieros por parte de este sector de la población en general y, en particular, de acuerdo con su género; los motivos por los cuales ahorra; la estacionalidad o periodicidad de sus ingresos; los factores culturales, ambientales, económicos, demográficos, etc. que inciden en sus decisiones; la mezcla adecuada de flexibilidad, liquidez, seguridad y rendimiento en la creación de portafolios; el diseño organizacional y de prácticas institucionales apropiados según cada región; la viabilidad de 'reproducir' programas exitosos de captación de ese ahorro adaptándolos a las características locales; las estrategias de movilización local, regional y nacional del ahorro captado; entre otros.

III EL SISTEMA FINANCIERO EN MÉXICO

El sistema financiero mexicano actual es muy distinto del que existía al inicio del período de estudio no sólo por la amplitud de éste sino por las profundas transformaciones que se han presentado, tanto en el contexto nacional como internacional, que han obligado a modernizar al sistema financiero para dar una respuesta adecuada a éstas y a las cambiantes condiciones de la intermediación financiera. Por ello, en primer término se mencionan algunos antecedentes históricos previos a nuestro período de estudio (que dan cuenta del relativamente lento desarrollo de éste y del estado en que se encontraba), posteriormente se hace un breve recuento de los aspectos centrales que se han modificado en este sistema y finalmente se comenta su situación actual.

3.1 Antecedentes históricos

Las primeras instituciones bancarias y crediticias en el país surgieron desde la época colonial. En el siglo XVIII se creó el Banco de Avío de Minas mediante la Ordenanza General de Minería de Carlos III (1773), el Sacro y Real Monte de Piedad de Ánimas (1774), primera institución de crédito prendario que ahora se conoce como Nacional Monte de Piedad, el Banco Nacional de San Carlos (1782), de vida efímera, y el Banco de Avío de Minas, primer banco refaccionario en América (1783).

En los primeros años del México independiente se crea la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP, 1821), se emite papel moneda bajo el imperio de Agustín de Iturbide (1823), se autoriza la letra de cambio como instrumento de crédito (1824), se crea el Banco de Avío (1831), primer banco de promoción industrial y el Banco de Amortización de la Moneda de Cobre (1837), que sólo funcionó durante cuatro años.

En la segunda mitad del siglo XIX aparecen los primeros bancos comerciales: el Banco de Londres, México y Sudamérica¹ (1864), el Banco de Santa Eulalia (1875), el Banco Mexicano (1878), el Banco Nacional Mexicano (1881), los bancos Mercantil

¹ Fue el primer banco emisor de billetes y atendía el descuento y giro de letras sobre Europa, préstamos con garantía, depósitos con intereses y cuentas corrientes.

Agrícola e Hipotecario, Mercantil Mexicano e Hipotecario Mexicano (1882), el Banco de Empleados (1883) y el Banco Nacional de México² (1884). En este último año el Código de Comercio le concede al Banco Nacional Mexicano la función de Banco Central.

En 1889 se promulga el Código de Comercio y en 1892 se unifican los términos legales en cuanto a títulos de propiedad minera.

El 31 de octubre de 1894 se lleva a cabo la primera fundación de la Bolsa de Valores con el nombre de Bolsa Nacional³ y el 19 de marzo de 1897 se promulga la primera Ley General de Instituciones de Crédito.

Durante el período revolucionario Victoriano Huerta decretó la inconvertibilidad de billetes de bancos (5 de octubre de 1913) y la suspensión de pagos. El sistema financiero dejó de funcionar el 20 de diciembre de ese año. En 1915 se creó la Comisión Reguladora e Inspectoría de Instituciones de Crédito y en 1916 se publicó el Decreto que reglamentaba la creación y funcionamiento de las casas de cambio y prohibía la especulación sobre monedas y valores al portador. En 1917 la Constitución propone un nuevo sistema financiero que implicaba el regreso al patrón oro.

En la primera década posrevolucionaria se realiza la Primera Convención Bancaria (1924), se crea el Banco de México (Banxico) y se promulgan la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios, y los Estatutos de la Ley del Banco de México (1925); surge el Banco Nacional de Crédito Agrícola (1926), la Asociación de Banqueros de México, AC y la Comisión Nacional Bancaria (1928).

En las tres siguientes décadas se da una constante modificación del marco jurídico del sistema financiero: en 1931 se promulgan las leyes Orgánica del Banco de

² Por medio de la fusión del Banco Nacional Mexicano con el Mercantil Agrícola e Hipotecario.

³ Con escritura pública del 14 de junio de 1895 se crea la Bolsa de México y ambas se fusionan en la Bolsa de México, SA el 3 de septiembre de ese mismo año (inaugurándose el 21 de octubre). En 1907 se realiza la segunda fundación de la Bolsa con el nombre de Bolsa Privada de México, SCL, la cual cambia su denominación en 1910 a Bolsa de Valores de México, SCL. En 1916 inicia operaciones una bolsa de valores en la ciudad de México. En 1933 la Bolsa de Valores de México, SCL. se transforma en sociedad anónima y comienza a funcionar como organización auxiliar de crédito. En 1960 aparecen dos bolsas de valores fuera de la ciudad de México: la de Monterrey (25 de abril) y la de Occidente (20 de junio).

México y Monetaria⁴ y en 1932 las nuevas leyes Monetaria; Constitutiva del Banco de México;⁵ General de Instituciones de Crédito; General de Títulos y Operaciones de Crédito; y de Instituciones Auxiliares de Crédito⁶; en 1935 aparecen las leyes Sobre el Contrato de Seguro y General de Instituciones de Seguros; en 1936 la Nueva Ley Orgánica del Banco de México⁷ y en 1938 la Ley General de Sociedades Cooperativas.

Posteriormente se promulgan la Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares (1941), el Reglamento Interior de la Comisión Nacional de Valores (1946), el Reglamento Especial para Ofrecimiento al Público de Valores no Registrados en Bolsa (1947), la Ley que Establece el Régimen de las Sociedades de Inversión y su reglamento (1951), la Ley de la Comisión Nacional de Valores (1953) y la Ley de Sociedades de Inversión (1955)⁸.

En el aspecto institucional se fundan el Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas (1933), Nacional Financiera, primer banco de fomento (1934), el Banco Nacional de Crédito Ejidal (1935) y el Banco Nacional de Comercio Exterior (1937), la Unión de Crédito Ganadera⁹ (1942), la Comisión Nacional de Valores (1946). Se estableció la primera caja de ahorro o "caja popular" (1951) y se fundaron el Consejo Central de Cajas Populares (1954), las bolsas de valores de Monterrey y de Occidente (1960) y la Confederación Mexicana de Cajas Populares (1964).

Después de que habían transcurrido casi dos siglos desde que se creó la primera institución bancaria, las autoridades monetarias consideraban que se había logrado un gran desarrollo del sistema bancario institucional que había hecho posible generar un mayor volumen de ahorro interno y captar una proporción más elevada de

⁴ Conocida como Ley Calles, determinaba la desmonetización del oro; prohibía el uso de este metal en los contratos comerciales y suspendía la acuñación de monedas de plata. En 1932 se publica la Nueva Ley Monetaria, la cual queda derogada con la promulgada en 1935.

⁵ Reformada el 26 de abril de 1935.

⁶ Reconoce a la Bolsa de Valores y a las uniones de crédito como entidades legales.

⁷ Reformada el 26 de abril de 1941.

⁸ Reformada el 30 de diciembre de 1963, 25 de diciembre de 1965, 29 de diciembre de 1978, 30 de diciembre de 1980 y 21 de diciembre de 1984.

⁹ Primera unión de crédito en México.

éste para canalizarlo hacia la inversión productiva. Esto, opinaban, era resultado de la política orientada a la "consecución de un desarrollo acelerado dentro de un marco de estabilidad financiera (...) y los crecientes requerimientos de servicios financieros a que dieron lugar la rápida expansión de la economía nacional y su mayor complejidad".¹⁰

No obstante, el sistema financiero aún tenía poca capacidad de intermediación ya que contaba con un gran número de pequeños bancos de depósito e instituciones financieras locales en el interior del país y un número relativamente mayor en el DF. En cambio, existían seis bancos de los que hoy integran la banca de desarrollo, lo cual es sintomático de la gran intervención de las autoridades financieras en el fomento económico. Desde el punto de vista jurídico se habían promulgado algunas leyes pero el marco legal no había tenido transformaciones profundas ya que la mayor parte de éstas se referían a la creación de instituciones.

3.2 Evolución general

Durante los primeros años de nuestro período de estudio, el sistema financiero funcionaba bajo el concepto de banca especializada y estaba constituido principalmente por una serie de pequeños bancos de depósito y ahorro regionales así como por un reducido número de otros intermediarios financieros como sociedades financieras, sociedades hipotecarias, aseguradoras, almacenes de depósito y uniones de crédito.

Los instrumentos disponibles para el público eran unos cuantos: cheques, ahorro, depósitos con previo aviso, depósitos sin término fijo de retiro, depósitos a plazo fijo a más de 30 días (en moneda nacional y extranjera), bonos hipotecarios, bonos financieros, bonos de ahorro, ahorro para la vivienda familiar, certificados financieros y estampillas de ahorro, en moneda nacional. A pesar de ello, operaban sólo tres plazos: a la vista, a 30 días y a más de un año.

La política monetaria y crediticia tenía como propósito lograr el desarrollo

¹⁰ Banxico, *Informe Anual 1969*, México, 1970, p. 20.

manteniendo la estabilidad económica, pero la intervención de las autoridades monetarias no se limitaba a determinar la orientación de la política sino a regular prácticamente todos los aspectos de la actividad financiera.

Dicha intervención era sumamente variada y específica ya que incluía desde suspender la venta de oro al público hasta ordenar a los bancos de depósito y ahorro que apoyaran las operaciones de la Compañía Nacional de Subsistencias Populares (Conasupo) para redescantar en el banco central el papel prendario derivado de operaciones con productos agrícolas básicos;¹¹ ampliaran el plazo de redescuento para el sorgo; otorgaran facilidades de redescuento a los fabricantes de harina de maíz y de trigo así como autorizarles, para integrar su existencia en caja, el uso de valores hasta 24% del pasivo exigible a plazo en moneda nacional y 20% del de moneda extranjera.

A las sociedades financieras se les autorizó un mayor número de actividades económicas a cuyo financiamiento podían destinar los créditos refaccionarios y a que operaran con fideicomisos del Gobierno federal en el Banco de México; a conceder hasta tres años de gracia para iniciar el pago del capital y establecer un régimen adecuado de amortizaciones en los créditos refaccionarios destinados a cultivos perennes, fruticultura, adquisición de pies de cría para las diversas especies de ganado e industrias agropecuarias. Se estableció que el importe de los certificados financieros vencidos y no cobrados debería depositarse en el banco central e invertirse en una cuenta corriente, en valores del Estado.

Con el propósito de canalizar mayores recursos para el desarrollo de programas de vivienda de interés social, se autorizó a las sociedades hipotecarias para conceder préstamos a las instituciones fiduciarias del Gobierno federal, con garantía hipotecaria o fiduciaria de conjuntos de vivienda que pudiesen ser considerados como de interés social. Esa misma autorización se otorgó a las demás instituciones de crédito para la inversión de los depósitos de ahorro que recibían.¹²

¹¹ Trigo, frijol, maíz, cártamo, ajonjolí, frijol soya y sorgo.

¹² *Ibid.*

Las autoridades eran responsables además no sólo de supervisar a las entidades financieras a través de las distintas comisiones nacionales (Bancaria, de Valores, y de Seguros y Fianzas) sino de autorizar las tasas de interés aplicables a cada instrumento y plazo, y la creación de nuevos instrumentos así como de ordenar el monto destinado al encaje legal;¹³ definir las actividades prioritarias a las cuales se debía orientar la mayor parte del financiamiento y las proporciones mínimas de crédito para ellas.¹⁴

Cuando la banca privada pasó a formar parte del sector público, la SHCP se convirtió en su *cabeza de sector* y, por tanto, intervenía también en la vida interna de las instituciones en aspectos como el presupuesto de operación, los nombramientos de funcionarios, la apertura de sucursales, etcétera.

3.2.1 Marco jurídico y normativo¹⁵

Aunque la nacionalización bancaria significó un profundo cambio en este marco, los cambios más sobresalientes en vigor se realizaron principalmente en los últimos años e incluyen una gran variedad de decretos, acuerdos y circulares de la SHCP y de las comisiones nacionales de supervisión.

En 1989 se inició el proceso de modernización del sistema financiero nacional con la reforma a la Ley Reglamentaria del Servicio de Banca y Crédito que giró en torno a la desregulación, descentralización y capitalización bancarias.

Entre las medidas complementarias encontramos la liberación de las tasas de interés -con lo que dejaron de girar alrededor del costo porcentual promedio de

¹³ Un cierto porcentaje del ahorro del público captado por los bancos debía depositarse en el banco central y se consideraba un "instrumento eficaz para canalizar hacia el sector público volúmenes importantes de ahorro interno y contribuir a financiar la inversión gubernamental, sin presiones inflacionarias que afectan constantemente la estabilidad de la tasa de crecimiento, y restringir el financiamiento a particulares y empresas privadas".

¹⁴ Lo que se denominó *cajones selectivos de crédito*.

¹⁵ Por su importancia, se tratan por separado los siguientes temas: grupos financieros, mercado de valores, privatización bancaria, autoridades financieras, autonomía del Banco de México, nuevos intermediarios financieros, apertura a instituciones financieras del exterior y banca de desarrollo.

captación. La tasa líder, como parámetro de comparación, fue la de los Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes) de 28 días.

Además se eliminaron la determinación exógena en la canalización sectorial del crédito, los topes para la emisión de aceptaciones bancarias y todos los requisitos del encaje legal, incluyendo los depósitos de la banca comercial en el Banxico constituidos para efectos de regulación monetaria.

Los bancos obtuvieron una mayor autonomía de gestión quedando bajo su responsabilidad su nivel de capitalización y sus programas operativos y financieros.

El primer paquete de leyes¹⁶ que constituye el nuevo marco jurídico de este sector está integrado por las leyes de Instituciones de Crédito (LIC),¹⁷ para Regular las Agrupaciones Financieras (LRAF)¹⁸ y del Mercado de Valores (LMV)¹⁹.

Al año siguiente se eliminó el coeficiente de liquidez (CL) obligatorio,²⁰ debido al favorable comportamiento de las finanzas públicas y a la ampliación del mercado de dinero, y se abrogó el control de cambios.²¹

¹⁶ *Diario oficial de la Federación (DOF)*, 18 de julio de 1990.

¹⁷ Con el objeto de regular el servicio de banca y crédito; la organización y funcionamiento de las instituciones de crédito; las actividades y operaciones que las mismas podrán realizar; su sano y equilibrado desarrollo, la protección de los intereses del público y los términos en que el Estado ejercerá la rectoría financiera del sistema bancario mexicano.

¹⁸ Establece las bases de organización, funcionamiento y operación de los grupos financieros para proteger los intereses de quienes celebren operaciones con los integrantes de dichos grupos. Permite nuevas estructuras capaces de competir y asociarse con el capital internacional (véase infra).

¹⁹ Reglamenta la inversión extranjera en las casas de bolsa.

²⁰ Circular del Banxico del 11 de septiembre de 1991. Sin embargo, los bancos deberán mantener un CL voluntario que responda al manejo prudente de las instituciones de crédito. El CL vigente desde mediados de 1989 obligaba a los bancos a invertir como mínimo 30% de su captación en valores gubernamentales o en depósitos en efectivo en el Banxico o en su caja, con el objeto de que la venta rápida de esos valores no tuviera consecuencias negativas en el mercado. La circular dispuso que esos papeles se convirtieran en bonos de desarrollo del Gobierno federal (Bondes) a largo plazo cuya amortización sería gradual. La medida permite a la banca consolidar ciertas operaciones -que realizaba mediante fideicomisos- con las de la intermediación crediticia que a su vez permite un ahorro de los costos de administración y disminuir el riesgo de errores en el manejo de las tesorerías bancarias. A largo plazo facilitará la reducción de la diferencia entre las tasas de interés activas y pasivas, al tiempo que las hará menos volátiles.

²¹ *DOF*, 11 de noviembre de 1991. Al decretarse la nacionalización de la banca se estableció un control generalizado de cambios que tuvo vigencia hasta el 20 de diciembre de 1982, fecha en que se volvió al sistema de doble mercado: "preferencial" y "ordinario", pero se decretó un régimen de control de cambios que obligaba a la venta de divisas provenientes de exportaciones en un plazo determinado y se exigió el permiso de importación como requisito para la adquisición de divisas en el mercado controlado. Se dijo que el objeto principal del control de cambios fue otorgar un estímulo adicional a los exportadores y a las empresas maquiladoras. En 1991, la situación y perspectivas de la balanza de pagos habían determinado

Se reformó la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito (LGOAAC),²² se publicaron las reglas para la calificación de la cartera crediticia de las instituciones de crédito²³ así como las nuevas normas reguladoras para las operaciones de las uniones de crédito, las empresas de factoraje financiero y los almacenes generales de depósito,²⁴ las cajas de ahorro,²⁵ las sociedades de inversión,²⁶ las instituciones y sociedades mutualistas de seguros²⁷ y se han cambiado en varias ocasiones los requerimientos de capitalización de los diversos intermediarios financieros.²⁸

Un nuevo paquete se integró por la Ley de Sociedades de Inversión (LSI) así como por modificaciones a la LIC, la LRAF, la LMV, la Ley Monetaria de los Estados Unidos Mexicanos (LMEUM), la LGOAAC, la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros y la Ley Federal de Instituciones de Fianzas²⁹.

la virtual igualación de los tipos de cambio controlado y libre, por lo que la dualidad del mercado de cambios había perdido su razón de ser.

²² DOF, 27 de diciembre de 1991. Se reformaron 24 artículos y se adicionó un capítulo y ocho disposiciones, en las cuales se reconocen nuevos intermediarios financieros como OAC entre las cuales se encuentran las cajas de ahorro.

²³ DOF, 1 de marzo de 1991. Determina los aspectos que deben considerarse para fijar el grado de riesgo y porcentaje de reservas preventivas globales correspondientes a cada calificación.

²⁴ Acuerdo de la SHCP del 16 de enero de 1991. Fija los términos y condiciones para que las uniones de crédito reciban préstamos de sus socios. Establece el marco jurídico de las actividades de financiamiento especializado de las empresas de factoraje financiero. Estipula las reglas para la constitución e inversión de la reserva de contingencia para cubrir faltantes de mercancías en los almacenes generales de depósito.

²⁵ DOF, 15 de julio de 1992.

²⁶ DOF, del 29 de noviembre de 1993. Disposiciones generales aplicables a las sociedades de inversión comunes y las de inversión en instrumentos de deuda, para personas físicas y morales.

²⁷ DOF, 4 de marzo de 1994. Establece los incrementos periódicos de las reservas técnicas, el cálculo para la determinación del capital mínimo de garantía y la constitución e incremento de las reservas de previsión y para fluctuaciones de valores.

²⁸ DOF, 21 de enero y 10 de febrero de 1986; 20 de mayo de 1991; 4 y 26 de marzo y 20 de mayo de 1992; 2 de abril y 16 de julio de 1993; 23 de marzo, 29 de julio, 24 de agosto y 14 de octubre de 1994; 14 de junio y 28 de agosto de 1995; 26 de febrero y 1 de abril de 1996.

²⁹ DOF, 14, 15 y 23 de julio de 1993. Se aseguró que las reformas aprobadas mejoran la calidad de la regulación y promueven el desarrollo de las instituciones financieras de acuerdo con las condiciones económicas y financieras imperantes en el país; incentivan el crecimiento de los intermediarios en un ámbito de menor regulación sin desatender la protección de los intereses del público usuario. Así, se amplía la gama de servicios que las entidades financieras pueden ofrecer, se facilitan sus condiciones de operación y se fomenta la internacionalización de nuestros mercados. Los cambios atañen a la autorización para que las instituciones de crédito inviertan en acciones de entidades financieras del

Se establecieron las reglas para el otorgamiento de fianzas que garanticen operaciones crediticias.³⁰

En 1995 se modificaron nuevamente la LIC, la LRAF, y la LMV.³¹ El Banxico autorizó a las instituciones de banca múltiple a realizar operaciones de futuros y opciones de divisas, por cuenta propia o de clientes.³²

Se fijaron los límites de capital individuales y agregados para filiales de instituciones financieras del exterior que se establezcan al amparo del TLC.

3.2.2 Grupos financieros

En 1974 se permitió la creación de la banca múltiple que esencialmente consiste en la facultad otorgada para integrar en una misma institución los servicios que ofrece la banca especializada, reuniendo las operaciones de depósito, ahorro, financieras, hipotecarias y fiduciarias. Los bancos múltiples se crearon mediante la fusión de los distintos departamentos especializados que operaban. Ese nuevo modelo, se dijo, permitiría a la banca mediana y pequeña del país organizarse en forma adecuada y contar con una mayor capacidad de competencia con los grupos financieros bancarios más importantes del país.

En 1976 el banco central autorizó tanto a los bancos múltiples como a los de depósito y ahorro integrantes de los grupos financieros a los que pertenecieran para computar globalmente sus capitales de pasivo exigible, respecto a su capital pagado y reservas de capital.

En julio de 1990 se aprueba la LRAF que autoriza que los grupos puedan formarse con todos los tipos de intermediarios financieros que conforman el sistema, con lo que se obtienen importantes beneficios ya que permite diversificar la oferta de

exterior, la constitución de reservas de capital, la auditoría de balances generales y el manejo de información sobre operaciones crediticias, entre otros puntos. El 23 de diciembre se modificaron nuevamente para adecuarlas al TLC, normar el establecimiento y la operación de las filiales de intermediarios extranjeros e incrementar la competencia bancaria en el país.

³⁰ *DOF*, 23 de marzo de 1994.

³¹ *DOF*, 15 de febrero de 1995.

³² *DOF*, 21 de marzo de 1995.

servicios, competir más eficientemente con el exterior, aprovechar economías de escala, que sus integrantes utilicen denominaciones iguales o semejantes que los identifiquen frente al público como tales, celebrar operaciones indistintamente en las oficinas o sucursales de unos y otros propiciando eficiencia y comodidad en los servicios, y poder compartir costos de infraestructura.

Para formar un grupo financiero se requiere autorización por parte de la SHCP. Los grupos regulados en la ley se integran por una sociedad controladora y por lo menos tres de las siguientes entidades: almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, casas de cambio, instituciones de fianzas, instituciones de seguros, sociedades financieras de objeto limitado, casas de bolsa, instituciones de banca múltiple así como por sociedades operadoras de sociedades de inversión y administradoras de fondos para el retiro.³³

Los grupos deberán estar encabezados por una sociedad anónima controladora, la cual, en todo tiempo, tendrá el control de las asambleas generales y de los consejos de administración de todos los integrantes del grupo.

Con objeto de proteger los intereses de los clientes de los distintos miembros de un grupo, se dispone que la controladora y cada uno de sus integrantes suscribirán un convenio conforme al cual la controladora responderá subsidiaria e ilimitadamente por las obligaciones y pérdidas a cargo de las entidades financieras integrantes del grupo. Sin embargo, cada una de tales entidades no responderá por las pérdidas de la controladora ni por las de los demás integrantes del propio grupo. Con esta disposición se mantiene una de las principales ventajas de la intermediación financiera especializada al tiempo que se procuran los beneficios de la banca universal.

Se prohíbe a los integrantes de los grupos financieros invertir en el capital de la controladora y en el de los demás integrantes del grupo para evitar cruzamientos y piramidaciones de capital, que erosionen el capital consolidado del grupo.

³³ El grupo puede formarse con cuando menos dos tipos diferentes, si se trata de instituciones de banca múltiple, casas de bolsa e instituciones de seguros. La SHCP puede autorizar que otras sociedades formen parte de estos grupos.

Al año siguiente aparecen las reglas generales para la constitución y funcionamiento de grupos financieros.³⁴

3.2.3 Mercado de valores

En 1975 se aprueba la LMV³⁵ con lo que se constituye el marco legal para propiciar y consolidar el desarrollo e institucionalización del mercado de valores en nuestro país. Introdujo dos cambios estructurales de suma importancia: se institucionalizaron las casas de bolsa y se reestructuró la reglamentación del sistema bursátil, dando una posición central a la Comisión Nacional de Valores (CNV) como impulsor del mercado de valores y órgano de vigilancia. El mercado de valores empieza a tener un crecimiento significativo al año siguiente.

Las reformas y adiciones a la LMV de 1990 obedecieron básicamente a la necesidad de adaptar el marco jurídico de las casas de bolsa para permitir que las mismas puedan participar en el capital de otras entidades financieras en condiciones similares a las permitidas a la banca múltiple.

Entre las medidas adoptadas para impulsar este mercado, la CNV autorizó la prestación de servicios de calificación a través de empresas especializadas en esta actividad, con atribuciones para evaluar el grado de riesgo asociado con las emisiones de papel comercial.³⁶ En octubre la citada comisión estableció las disposiciones de carácter general relativas a las operaciones de ventas en corto en el mercado accionario.³⁷

En 1992 se publicaron las disposiciones de carácter general relativas al Fondo de Apoyo al Mercado de Valores,³⁸ el cual se creó con el objetivo de preservar la

³⁴ *DOF*, 23 de enero de 1991.

³⁵ *DOF*, 2 de enero de 1975.

³⁶ En mayo de 1990 inició operaciones la primera empresa calificadora de valores.

³⁷ Operación del mercado de valores que implica la venta de un valor que no se posee, la cual se cubre por la compra del mismo valor en una fecha posterior, con la expectativa de conseguirlo a un precio menor al precio de venta. Circular del 2 de octubre de 1990.

³⁸ *DOF*, 9 de enero de 1992.

estabilidad financiera y garantizar que las casas de bolsa y los especialistas bursátiles cumplan las obligaciones contraídas con su clientela.

En el decreto modificatorio de la LSI³⁹ se asienta la obligación de que dichas sociedades sometan a la CNV los prospectos informativos para el público inversionista; las especificaciones sobre la integración de los consejos de administración; las modalidades de participación de las casas de bolsa, las instituciones de crédito y las personas morales; el papel de inspección y vigilancia de la CNV, así como de las infracciones y las multas correspondientes.

Posteriormente se publicaron las reglas para la organización del Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI) que ordenarán la participación en el mercado de valores de las empresas de tamaño medio y cuatro circulares sobre la solicitud de inscripción al Registro, las disposiciones generales para el avalúo de activos de esas emisoras, y relativas a la inscripción y mantenimiento de acciones en ese mercado.⁴⁰

Ese mismo año se reformó y adicionó la LMV en aspectos generales de la actividad bursátil, las normas de algunas transacciones específicas, el marco regulatorio de operaciones internacionales y la automatización de la contabilidad y el registro operativo de las instituciones participantes en el mercado.⁴¹

La CNV aprobó un nuevo mecanismo de estructuración de pasivos en moneda extranjera de empresas que cotizan en el mercado bursátil. Para instrumentarlo se prevé crear dos fideicomisos, uno de inversión y otro de administración, en que participarán Nacional Financiera (Nafin), la CNV y la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).⁴²

Se inició la cotización de divisas en la BMV. Los intermediarios pueden participar

³⁹ *DOF*, 28 de diciembre de 1992.

⁴⁰ *DOF*, 13 de abril de 1993.

⁴¹ *DOF*, 23 de julio de 1993.

⁴² 22 de febrero de 1995.

en las operaciones respectivas por cuenta propia o de terceros, así como por medio de casas de cambio pertenecientes al mismo grupo financiero.⁴³

Se han suscrito diversos acuerdos de asistencia técnica e intercambio de información entre las bolsa de valores de México y Guatemala⁴⁴ o entre las comisiones nacionales de Valores de México y de Operaciones de Bolsa de Francia⁴⁵ en favor del sano funcionamiento del mercado bursátil.

3.2.4 Privatización bancaria

En 1990 se derogó el párrafo quinto del artículo 28 constitucional (que reservaba al Estado el servicio de banca y crédito en el país),⁴⁶ paso indispensable para iniciar el proceso de venta de las instituciones bancarias. Entre septiembre de 1990 y julio de 1992 se publicaron los decretos que transformaban en sociedades anónimas a las sociedades nacionales de crédito (SNC) que desarrollaban el servicio público de banca y crédito, las bases particulares para la desincorporación de cada uno de los bancos, las convocatorias para la subasta de las acciones propiedad del Gobierno federal así como los grupos ganadores en cada caso.

Una vez concluido este proceso se ha iniciado otro de reagrupamiento mediante una serie de fusiones y coinversiones con bancos extranjeros.⁴⁷

3.2.5 Autoridades financieras

Una característica ha sido la constante transformación de los órganos de inspección y vigilancia y la creación de instancias adicionales reguladoras o de apoyo al SFM.⁴⁸ Al principio del período de estudio existieron dos comisiones: la Comisión

⁴³ 27 de marzo de 1995.

⁴⁴ 8 de octubre de 1992.

⁴⁵ 29 de octubre de 1992.

⁴⁶ DOF, 27 de junio de 1990, anulando al del 17 de noviembre de 1982.

⁴⁷ Véase infra (sección 3.2.7).

⁴⁸ El 29 de octubre de 1982 se integró la Comisión Coordinadora de la Banca Mexicana, que asesoró al Banxico y a las autoridades financieras del país en la resolución de los problemas relacionados con la nacionalización de la banca. El 29 de noviembre se creó la Comisión de Cambios y Valores que define las normas que rigen las operaciones de compra y venta de oro, plata y divisas; determina las intervenciones

Nacional Bancaria (CNB) y la Comisión Nacional de Valores (CNV). En 1970 la primera se convierte en la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros (CNBS),⁴⁹ la cual se separa en 1990 en dos órganos: reaparece la CNB y se crea la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF)⁵⁰. Por tanto, desde ese momento funcionaron tres órganos de supervisión (la CNB, la CNSF y la CNV), los cuales constituyeron la Coordinación de Supervisores del Sistema Financiero (Cossif)⁵¹.

Empero, en 1995 se reducen nuevamente a dos instituciones ya que de acuerdo con la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores⁵² se fusionan la CNB y la CNV en la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV),⁵³ organismo descentralizado de la SHCP con autonomía técnica y facultades para supervisar y regular a las personas físicas y morales que realicen operaciones financieras.

Las reformas al sistema financiero de 1993 buscaron fortalecer las facultades y funciones de supervisión de las comisiones que inspeccionan y vigilan a las entidades financieras, previendo además la posibilidad de que éstas celebraran convenios de asistencia recíproca con organismos supervisores y reguladores del exterior.

3.2.6 Autonomía del Banco de México

Con base en el decreto que reformó los artículos 28, 73 y 123 constitucionales, se le concedió al Banxico la autonomía para el desarrollo de sus funciones como

del Banxico en el mercado de valores y fija los tipos de cambio a los que deben realizarse las operaciones de divisas dentro de la República. Se creó el Consejo Asesor Fiscal como unidad de consulta y asesoría de la SHCP (DOF, 16 de marzo de 1995).

⁴⁹ El Reglamento Interior de la CNBS se publicó en el DOF del 18 de noviembre de 1986.

⁵⁰ DOF, 3 de octubre de 1990. En el DOF del 14 de enero de 1991 se publicaron los reglamentos interiores de ambas comisiones. El reglamento de la primera sufrió modificaciones en el DOF del 4 de agosto de 1993.

⁵¹ DOF, 20 de abril de 1992. Entre sus objetivos se encuentran los de evaluar y unificar criterios de las tres instituciones en los siguientes aspectos: riesgo que asume la controladora con sus grupos; establecimiento y aplicación de políticas de grupo; intercambio de recursos y operaciones intergrupales; criterios generales de la controladora para evitar conflictos de interés entre los participantes del grupo; actuación sobre las empresas de servicios complementarios que mantengan inversión en acciones de la controladora, y regulación, inspección y vigilancia de las estructuras corporativas.

⁵² DOF, 28 de abril de 1995.

⁵³ Comisión Nacional Bancaria y de Valores

banco central. Una de las principales implicaciones es que ninguna autoridad podrá ordenarle otorgar financiamiento.⁵⁴

La nueva Ley del Banco de México (LBM)⁵⁵ señala que el Banxico será persona de derecho público con carácter autónomo y tendrá que regular la emisión y circulación de la moneda, la intermediación, los cambios, servicios financieros y sistemas de pagos: operar como banco de reserva y acreditante de última instancia, y prestar servicios de tesorería al Gobierno federal y actuar como agente financiero del mismo.

3.2.7 Nuevos intermediarios financieros

Durante el período de estudio ha habido diversas etapas: en la primera, de 1968 a 1975, se incrementa notablemente el número de entidades financieras, en especial las bancarias.

En 1976, cuando aparecen las reglas de la banca múltiple que sientan las bases legales para la concentración del capital bancario, se inicia el proceso de consolidación bancaria. Las 243 instituciones bancarias que existían en 1975 se convirtieron en 59 de banca múltiple.⁵⁶ Después de la nacionalización se inició un proceso de redimensionamiento del sistema bancario estatal con lo cual quedaron solamente 18.⁵⁷

Con las reformas a la LGOAAC de 1991 y 1993 se creó una amplia gama de entidades financieras. A partir de 1993 la SHCP ha autorizado la constitución y operación de más de medio centenar de nuevos intermediarios financieros.⁵⁸

⁵⁴ *DOF*, 20 de agosto de 1993.

⁵⁵ *DOF*, 23 de diciembre de 1993. El ordenamiento entró en vigor el 1 de abril de 1994.

⁵⁶ Noventa y tres instituciones de crédito se convirtieron en 14 de banca múltiple (1977); 29 se transformaron en 10 (1978); 19 se fusionaron en 6 y se creó el Banco Obrero (1979); 6 se unieron en 3 (1980) y 9 se trasmutaron en 3 (1981).

⁵⁷ En 1982 se liquidaron 11 y se fusionaron 20, con lo cual se redujeron a 29 sociedades nacionales de crédito y posteriormente a 18.

⁵⁸ *DOF*, 8 de septiembre (cinco IBM) y 23 de noviembre de 1993 (dos IBM, cuatro SFOL y tres sociedades de ahorro y préstamo, SAP); 10 de enero (tres SFOL y tres SAP), 14 de febrero (cinco SFOL y tres SAP), 7 de abril (dos SFOL, tres bancos regionales y cuatro cajas de ahorro) y 13 de junio de 1994 (siete SFOL y una SAP).

instituciones de banca múltiple (IBM), sociedades financieras de objeto limitado (SFOL), SAP, bancos regionales, cajas de ahorro y sociedades de información crediticia (SIC).

En julio de 1996 el sistema financiero se constituía por 879 entidades controladas por la CNBV⁵⁹ (52 IBM, 19 bancos de desarrollo, 66 arrendadoras financieras, 68 empresas de factoraje financiero, 53 casas de cambio, 34 almacenes generales de depósito, 402 uniones de crédito (UC), 41 SFOL, 20 SAP, 34 casas de bolsa, 46 sociedades controladoras de sociedades de inversión, 41 sociedades controladoras de grupos financieros y 3 SIC, y 83 por la CNSF (62 aseguradoras y 21 afianzadoras).

3.2.8 Apertura a instituciones financieras del exterior

La apertura no se inició con el TLC sino desde 1982 cuando se autorizaron las reglas sobre el establecimiento y operación de sucursales de bancos extranjeros en territorio mexicano.⁶⁰

En 1984 se publicaron las resoluciones de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras orientadas a hacer más flexible la participación del capital extranjero.⁶¹

En octubre de 1989 se constituyó un fideicomiso en Nafin cuyo fin es adquirir acciones cotizadas en la BMV reservadas únicamente para mexicanos. Este Fideicomiso emite certificados de participación ordinarios vinculados con acciones de una emisora, el cual ampara la tenencia de esos valores y del cual son poseedores los inversionistas extranjeros. Con esto se estableció la participación del capital extranjero sin tener derechos corporativos.

En 1994 aparecieron las reglas para el establecimiento de filiales de instituciones financieras del exterior.⁶² En ellas se señaló que las instituciones

⁵⁹ Información proporcionada por la CNBV. Excluye a las sociedades mercantiles que otorgan crédito para la adquisición de autos y bienes inmuebles y que, al fondearse con las aportaciones de sus integrantes, realizan actividades de intermediación financiera, pero que por su constitución no son reconocidas como entidades financieras ni supervisadas por la CNBV.

⁶⁰ *DOF*, 4 de enero de 1982.

⁶¹ *DOF*, 30 agosto de 1984.

⁶² *DOF*, 21 de abril de 1994.

extranjeras que desearan participar debían presentar: la relación completa de los accionistas que integraban el grupo de control y de quienes poseían más de 5% de las acciones; el monto del capital social pagado que requería, la forma de pago y los términos de inversión de éste; una proyección a tres años sobre el monto del capital y los activos; la descripción de las operaciones que se realizarán y el tipo de servicios financieros que se prestarán directa o indirectamente. Podrán operar en territorio nacional por medio de filiales, sociedades controladoras o instituciones financieras del exterior y de otras figuras corporativas. Posteriormente se publicó el acuerdo para establecer los límites al capital neto individual y agregado a aplicar a las filiales de instituciones financieras del exterior que se establezcan en México al amparo del TLC⁶³ y las reglas para el establecimiento de oficinas de representación de reaseguradoras extranjeras.⁶⁴

A partir de noviembre de ese mismo año aparecieron las primeras resoluciones en las que se autoriza que varias filiales extranjeras se constituyan y operen como banca múltiple filial (cinco) y sociedades controladoras filiales (cuatro), funcionen como grupos financieros o establezcan oficinas de representación en México.⁶⁵

3.2.9 Banca de desarrollo

Al igual que en el caso de la banca comercial, en el caso de la banca de desarrollo se dieron algunas fusiones: en 1974 se crea el Grupo Banobras (mediante la fusión de los bancos Nacional Urbano, Nacional de Obras y Servicios Públicos) y el Banco del Pequeño Comercio, y en 1975 el Banco Nacional de Crédito Rural (Banrural) por la fusión de los bancos nacionales de Crédito Agrícola, de Crédito Ejidal y de Comercio Agropecuario.

El aspecto más relevante fue el proceso de conversión de la banca de desarrollo en banca de segundo piso, con lo cual estas entidades se limitan al financia-

⁶³ *DOF*, 27 de mayo de 1994.

⁶⁴ *DOF*, 24 de agosto de 1994.

⁶⁵ *DOF*, 28 de noviembre de 1994; 9 y 24 de febrero, 6 de julio, 15 de septiembre y 5 y 6 de diciembre de 1995.

miento a largo plazo, otorgando y operando líneas de descuento con la banca comercial (primer piso), lo que les permite reducir sus costos tanto al eliminar ventanillas y sucursales como al reducir los riesgos que implica la banca de primer piso.

Sin embargo, algunas de ellas como el Banrural, la Nafin y los Fideicomisos instituidos en relación con la agricultura (FIRA) siguen operando con tasas de interés subsidiadas y sus índices de capitalización se ven mermados por las prestaciones especiales de sus empleados, pero principalmente de los altos funcionarios que constantemente son removidos y jubilados o liquidados con muy poco tiempo de servicio.

3.3 Principales instrumentos financieros

Uno de los rasgos más distintivos del período de estudio fue la constante innovación y surgimiento de nuevos instrumentos de captación que se distinguen principalmente por la diversidad de beneficios que reportan a sus tenedores y por el destino que se da a los recursos captados.⁶⁶

Como se puede apreciar en el cuadro 3.1 prácticamente en todos los años de las dos últimas décadas se ha creado algún instrumento financiero que puede ser un título nominativo, un título al portador, una letra de cambio nominativa, un pagaré suscrito sin una garantía específica, un instrumento bursátil de renta fija, etcétera.

Los ahorradores han podido seleccionar el tipo de rendimiento que más atractivo les parezca entre: los dividendos de las acciones; el diferencial entre el precio de compra bajo par y el precio de venta valor de redención; las tasas de interés (mensuales, trimestrales, etc.) fijadas sobre saldos insolutos, saldo promedio, valor nominal, etc.; las sobretasas para indizar la emisión; el rendimiento en dólares más el deslizamiento del tipo de cambio, etcétera.

Las emisoras de estos instrumentos comprenden desde empresas pequeñas y

⁶⁶ Para una comparación detallada de los instrumentos financieros consúltese el cuadro 3.1 donde se presenta la definición, emisor, objetivo, valor nominal, garantía, rendimiento, posibles adquirentes, colocación, custodia, comisión, forma de liquidación, régimen fiscal y fecha de aparición de 15 instrumentos financieros.

medianas hasta sociedades anónimas que deben estar inscritas en el RNVI, SNC e instituciones bancarias; y el Gobierno federal a través de la Nafin, la SHCP y el Banxico.

La finalidad de las emisiones también ha sido muy diversa y ha comprendido: otorgar líneas revolventes para financiar necesidades de capital de trabajo; financiar proyectos de inversión a largo plazo o de adquisición de activos fijos por parte del emisor; canalizar el ahorro interno de los particulares; capitalizar a las sociedades nacionales de crédito; indemnizar a los accionistas de los bancos nacionalizados y a los propietarios de los inmuebles expropiados en la ciudad de México a raíz del terremoto de 1985; financiar proyectos de construcción de viviendas; regular la oferta monetaria; financiar programas de desarrollo industrial del país y financiar el gasto público en general.

Aunque pareciera que la innovación financiera ha estado orientada a satisfacer necesidades específicas de los destinatarios de los recursos más que las de los ahorradores (debido a los montos iniciales requeridos para tener acceso a algunos de ellos) es innegable que, en la otra cara de la moneda, ha existido una demanda por parte del público por nuevos instrumentos y modalidades de inversión que en parte también ha sido satisfecha por aquélla.

Cuadro 3.1. CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS⁶⁷

	Acción	Aceptación bancaria	Papel comercial único	Pagaré bursátil	Obligación
Definición	Título valor nominativo que representa una de las partes iguales en que se divide el capital social de la empresa e incorpora los derechos y obligaciones de los socios.	Letra de cambio nominativa girada por una persona moral establecida en México, a su propia orden y a cargo de un banco.	Pagaré suscrito sin garantía específica sobre los activos de la emisora en el cual se estipula una deuda de corto plazo pagadera en una fecha determinada. Debe estar inscrito en el RNVI y en algunos casos deberá ser avalado por una institución financiera.	Título de crédito expedido por las instituciones de crédito en los términos autorizados por el Banxico.	Título de crédito nominativo a largo plazo, que representa la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora. Existen tres tipos: <ul style="list-style-type: none"> . Con una sola colocación. . Con colocaciones subsecuentes. . Con rendimientos capitalizables.
Emisor	Empresas constituidas como sociedades anónimas cuyas acciones están registradas.	Empresas medianas y pequeñas.	Sociedades anónimas mexicanas.	Sociedades nacionales de crédito.	Personas morales (empresas).
Objetivo	Financiamiento para cubrir necesidades de: <ul style="list-style-type: none"> . Compra de activos fijos. . Planes de expansión. . Integración. . Proyectos de inversión. . Capitalización de la empresa. 	Para el banco: <ul style="list-style-type: none"> . Captación libre de encaje hasta 80% como máximo del capital neto del banco para equilibrar su tesorería. . Posibilidad de ofrecer crédito a sus clientes a tasas del mercado de dinero. Para el emisor: Obtener crédito de corto plazo para financiar su capital de trabajo.	Línea revolvente para financiar necesidades de capital de trabajo.	Aumentar la captación bancaria ofreciendo liquidez al inversionista.	Financiamiento a largo plazo de proyectos de inversión o adquisición de activos fijos por parte del emisor.

⁶⁷ La información contenida en este cuadro corresponde a 1992 pero se consideró conveniente mantenerla así ya que representa las características de los instrumentos durante el período de estudio. En fechas posteriores algunos de los instrumentos desaparecieron. El valor nominal está expresado en la moneda corriente en aquel momento ("viejos" pesos).

	Acción	Aceptación bancaria	Papel comercial único	Pagaré bursátil	Obligación
Valor nominal	De acuerdo con lo que establezcan los estatutos de la empresa.	\$ 100.	\$ 100.	\$ 100 o sus múltiplos.	Por lo general múltiplos de \$100 .
Garantía	La situación y buen desempeño de la emisora. Su importe representa el límite de la obligación que contrae el accionista ante terceros y la empresa.	Aceptada por un banco.	No tiene garantía específica.	Banco emisor (Gobierno federal).	Puede ser quirografaria, hipotecaria o avalada por alguna institución de crédito o fondo de fomento.
Plazo	La vida de la empresa.	Múltiplos de siete días (hasta 182).	De 15 a 360 días.	31, 91, 183, 275 y 385 días.	Por lo general entre tres y siete años. Período máximo de gracia equivalente a la mitad del plazo de la emisión.
Rendimiento	Puede pagar dividendos a sus accionistas si tiene utilidades y si la asamblea de accionistas así lo determina.	Diferencial entre el precio de compra bajo par y el precio de venta o valor de redención.	No genera interés. Se opera con base en tasas de descuento y tiene un rendimiento fijo al vencimiento.	Devenga interés a la tasa que libremente determine la emisora. Es pagadero precisamente al vencimiento. Las operaciones se expresan en términos de valor nominal y a tasa de rendimiento y/o descuento pactada.	Se determina generalmente en forma mensual, agregando una sobretasa a la tasa más alta que resulte de comparar la de diversos instrumentos de renta fija a los que se encuentre indizada la emisión, vigentes en un período prefijado y variable para cada emisión, siendo pagadera por lo general en forma trimestral; ganancia de capital en función del diferencial existente entre los precios de compra y venta en el mercado secundario.

	Acción	Aceptación bancaria	Papel comercial único	Pagaré bursátil	Obligación
Posibles adquirentes	Personas físicas o morales.	Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera.	Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera.	Personas físicas o morales.	Personas físicas o morales mexicanas o extranjeras.
Colocación	Oferta pública.	Oferta pública.	Oferta pública.	Oferta pública.	
Custodia	SD Indeval.	SD Indeval.	SD Indeval.	SD Indeval.	SD Indeval.
Comisión	No existe. La utilidad del intermediario está dada por el diferencial de los precios de compraventa de los títulos.	No se cobra.	Por cuenta del emisor al momento de la colocación.	No existe. La utilidad del intermediario está dada por el diferencial de los precios de compraventa de los títulos.	0.25% del monto de cada operación de compraventa.
Forma de liquidación		24 horas hábiles después de realizada la operación.	El día en que se realiza la operación.	A las 11:00 horas del día hábil siguiente al de su realización. Para las que se liquiden el mismo día el horario es de 10:00 a 13:30.	48 horas después de realizada la operación.
Régimen fiscal: Persona física		21% sobre los primeros 12 puntos.	21% sobre los primeros 12 puntos.	21% sobre los 12 primeros puntos para residentes en el país.	Ganancias de capital exentas y 21% sobre los primeros 12 puntos de interés.
Persona moral		Acumulable.	Acumulable.	Acumulable.	Acumulable.
Fecha de aparición		1980.	1988.	1986.	n.d.

	Bono de indemnización bancaria (BIB)	Bono de renovación urbana (Bores)	Obligación subordinada convertible	Certificado de participación inmobiliaria	Certificado de depósito bancario
Definición	Título de crédito emitido para indemnizar a los expropietarios de los bancos nacionalizados en 1982.	Título de crédito emitido por el Gobierno federal en el mercado de capitales.	Título de crédito que otorga a su tenedor el derecho de convertirlo en Certificados de Aportación Patrimonial de la emisora, en condiciones y fechas predeterminadas.	Título de crédito a largo plazo emitido en el mercado de capitales.	Título de crédito nominativo emitido por una SNC en el cual se consigna la obligación de ésta de devolver el importe al tenedor al vencimiento del plazo consignado en el título, a cambio de un interés mensual.
Emisor	Gobierno federal.	Gobierno federal.	Sociedades nacionales de crédito.	Sociedades nacionales de crédito.	Sociedades nacionales de crédito.
Objetivo	Indemnizar a los accionistas de los bancos nacionalizados.	Indemnizar a los propietarios de los inmuebles expropiados en la ciudad de México a raíz del terremoto de 1985.	Capitalizar a las sociedades nacionales de crédito.	Para el emisor: financiar proyectos de construcción. Para el inversionista: oportunidad de invertir en un instrumento cuyo rendimiento y valor de amortización está ligado con la tasa de inflación.	Canalizar el ahorro interno de los particulares.
Valor nominal	\$ 100.	\$ 100.	Variable.	\$ 100 o sus múltiplos hasta por 100% del valor del inmueble.	
Garantía	Gobierno federal.	Tesorería del Departamento del Distrito Federal.	Sociedad nacional de crédito.	Bien inmueble.	Activos del banco emisor.
Plazo	Diez años con tres de gracia.	Diez años con tres de gracia.	Variable.	Tres años.	Desde 30 hasta 725 días.

	Bono de indemnización bancaria	Bono de renovación urbana	Obligación subordinada convertible	Certificado de participación inmobiliaria	Certificado de depósito bancario
Rendimiento	Interés trimestral sobre saldos insolutos de acuerdo con el promedio de los certificados de depósito a tres meses durante las cuatro semanas anteriores a la fecha de pago de intereses.	Interés trimestral de acuerdo con los certificados de depósito a tres meses y posibles ganancias de capital en el mercado secundario.	Interés bruto anual sobre el valor nominal fijado mensualmente eligiendo la mayor de las tasas de depósitos bancarios, PRLV, Cetes y aceptaciones bancarias.	Interés a la mayor de las tasas de 24% o la diferencia entre la de Cetes a 91 días y la tasa de inflación de la industria de la construcción.	Interés fijado para cada plazo por el Banxico.
Posibles adquirentes	Personas físicas o morales, nacionales o extranjeras.	Personas físicas o morales.	Personas físicas mexicanas o morales nacionales en cuyos estatutos figure cláusula de exclusión de extranjeros, hasta 1% del capital pagado de la SNC.	Personas físicas o morales, nacionales o extranjeras.	Personas físicas o morales.
Colocación				Oferta pública.	Suscripción del banco emisor.
Comisión	0.25% en cada operación de compra o venta.			0.25% en cada operación de compra o venta.	No existe.
Forma de liquidación					Mismo día.
Régimen fiscal:					
Persona física	21 % sobre los 12 primeros puntos y las ganancias de compraventa están exentas.	21 % sobre los 12 primeros puntos y las ganancias de capital están exentas.		Ganancias de capital exentas, 21% sobre los 12 primeros puntos.	21% para los primeros 12 puntos y el resto exento.
Persona moral	Acumulable.	Acumulable.		Acumulable.	Acumulable.
Fecha de aparición	1983.	1986.	1987.	1987.	1977.

	Certificado de la Tesorería (Cetes)	Bono de desarrollo del Gobierno federal (Bondes)	Pagaré de la Tesorería de la Federación (Pagafes)	Bono ajustable del Gobierno Federal (Ajustabono)	Bono de la Tesorería de la Federación (Tesobono)
Definición	Título de crédito al portador en el cual se consigna la obligación del Gobierno federal de pagar el valor nominal a la fecha de su vencimiento.	Título de crédito nominativo emitido en el mercado de capitales a largo plazo, donde se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno federal de pagar una suma determinada de dinero.	Título de crédito denominado en dólares en el cual se consigna la obligación del Gobierno federal de pagar una suma en moneda nacional equivalente al valor de dicha moneda, en una fecha determinada (Tipo de cambio controlado de equilibrio publicado en el DOF el día hábil inmediato anterior al pago).	Título de crédito nominativo denominado en moneda nacional, a largo plazo, cuyo valor nominal es ajustable por la aplicación del índice nacional de precios al consumidor (INPC).	Título de crédito denominado en moneda extranjera. Documenta créditos en moneda nacional otorgados al Gobierno federal por el Banxico.
Emisor	SHCP a través del Banxico.	Gobierno federal a través de la SHCP.	Gobierno federal a través de su agente colocador Banxico.	Gobierno federal.	Gobierno federal a través de Banxico.
Objetivo	Fuente de financiamiento del Gobierno federal. Vínculo de regulación monetaria. Proporcionar al inversionista un instrumento con liquidez inmediata. Regulación de las tasas de interés.	Financiamiento al Gobierno federal a largo plazo para proyectos de maduración prolongada.	. Financiamiento al Gobierno federal. . Cobertura cambiaria para el inversionista. . Regulación monetaria.	Financiamiento al Gobierno federal a largo plazo y brindar cobertura sobre la inflación, pues asegura una tasa real determinada durante la vigencia de la inversión.	Facilitar la captación de recursos destinados al financiamiento del gasto público. Ofrecer al inversionista un instrumento indizado al dólar libre.
Valor nominal	\$ 10 000.	\$ 100 000 o sus múltiplos.	\$ 1 000 us dólares.	\$ 100 000 (se puede colocar a la par, o sobre o bajo par).	1 000 dólares en su cotización libre, pagaderos en MN. La cotización del dólar se tomará de ocho instituciones de crédito y ocho casas de cambio no bancarias.

	Certificado de la Tesorería	Bono de desarrollo	Pagaré de la Federación	Bono ajustable del Gobierno Federal	Bono de la Tesorería de la Federación
Garantía	Gobierno federal.	Gobierno federal.	Gobierno federal.	Gobierno federal.	Gobierno federal.
Plazo	Cada emisión tendrá su plazo, sin exceder a un año. Actuales: 7, 28, 91, 182 y 384 días.	Mínimo de 364 días.	28, 56, 91, 182 días.	Tres años fragmentados en doce cupones de 91 días, para un total de 1 092 días.	Las primeras emisiones fueron a seis meses y tres años.
Rendimiento	Se coloca bajo par obteniendo así una tasa de descuento la que determina el rendimiento al vencimiento, generado por una ganancia de capital.	Está referido a su valor de adquisición y a la tasa de interés que devengue sobre su valor nominal. Es pagadero cada 28 días y se basa en la mayor de las tasas: 1) Anual de Cetes a 28 días 2) Bruta de interés anual máxima autorizada para personas morales, en depósitos bancarios a plazo fijo de 30 días o 3) Bruta de interés anual máxima autorizada para personas morales, a un mes, de los pagarés bancarios.	No genera interés, se opera con base a tasa de descuento y tiene un rendimiento en dólares fijo al vencimiento. Su rendimiento en pesos es variable (igual al rendimiento en dólares más el deslizamiento del tipo de cambio).	No causa interés. El rendimiento se obtiene a través de: . Cupón con derecho a pago de dividendos decretados por la emisora. . Ganancias de capital.	En los títulos a seis meses o menos es a descuento. Los de plazo mayor podrán devengar interés pagadero en períodos vencidos.
Posibles adquirentes	Personas físicas y morales, nacionales o extranjeros residentes en el país.	Personas físicas o morales mexicanas o extranjeras.	Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera residentes en el país, excepto si su régimen jurídico se lo impide.	Personas físicas o morales, de nacionalidad mexicana o extranjera con calidad de inmigrantes.	Personas físicas o morales.
Colocación	Subasta pública regulada por el Banxico.	Subasta pública regulada por el Banxico.	Subasta pública.	Subasta pública.	Subasta.

	Certificado de la Tesorería	Bono de desarrollo	Pagaré de la Federación	Bono ajustable del Gobierno Federal	Bono de la Tesorería de la Federación
Custodia	Banxico.	Banxico.	Banxico.	SD Indeval.	
Comisión	No existe. La utilidad de la casa de bolsa está dada por el diferencial de los precios de compraventa de los títulos.	No se cobra.	No existe. La utilidad de los intermediarios proviene del diferencial entre el precio de compraventa del título.	1.7% en cada operación de compraventa. En operaciones mayores a 200 millones se cobra uno por ciento.	No se cobra.
Forma de liquidación	Mismo día o 24 horas después de realizada la operación.	Mismo día o 24 horas después de realizada la operación.	Mismo día o 24 horas después de realizada la operación.	48 horas hábiles.	Contado o reporto.
Régimen fiscal: Persona física	Exenta.	Exenta.	Los intereses, los ingresos derivados de la enajenación así como la ganancia cambiaria están exentos del pago del impuesto sobre la renta (ISR).	Exenta en ganancias de capital. En caso de dividendos, retención y pago definitivo de acuerdo con el origen de las utilidades.	Exentas.
Persona moral	Acumulable.	Acumulable.	Acumulable.	Acumulable en ambos casos.	Sujetas a la ley del ISR.
Fecha de aparición	1978.	1987.	1986.	1989.	1989.

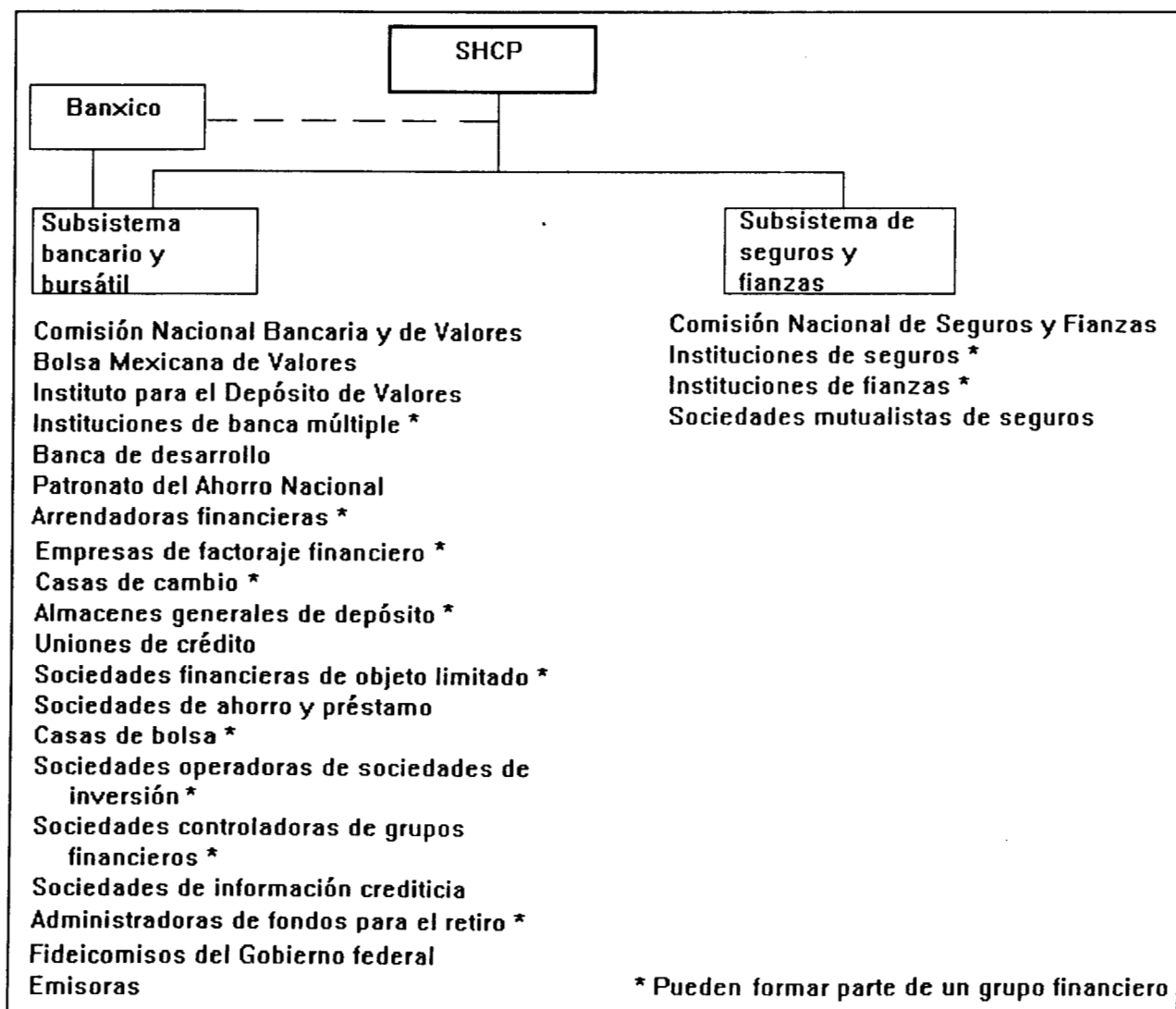
	Bono bancario para el desarrollo industrial (Bondis)	Bono bancario de desarrollo	Bono bancario para la vivienda	Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento (PRLV)	Papel comercial quirografario
Definición	Título de crédito que consiste en 130 cupones, pagaderos cada 28 días con tasa revisable cada 28 días.	Instrumento bursátil de renta fija a largo plazo con tasa de interés flotante que consiste en un título de crédito nominativo.	Título de crédito emitido por una institución bancaria.	Título bancario en el cual se consigna la obligación de la institución de devolver al tenedor el importe del principal más los intereses en una fecha consignada.	Instrumento de financiamiento e inversión para empresas medianas y pequeñas que no cotizan en bolsa, representado por un pagaré a corto plazo inscrito en el RNVI.
Emisor	Nafin.	Banca de desarrollo.	Instituciones bancarias.	Instituciones bancarias.	Sociedades mercantiles con capital contable o ventas superiores a 10 000 millones de pesos.
Objetivo	Financiar los programas de desarrollo industrial del país.	Financiamiento de proyectos de inversión a largo plazo.	Proporcionar fondos para la construcción de viviendas.	Canalizar el ahorro interno de los particulares	Financiamiento a corto plazo para capital de trabajo.
Valor nominal	Varía en cada período y se calcula como la sumatoria de los cupones aún vigentes y sus rendimientos capitalizados.		\$ 100 000.	Igual a la cantidad invertida.	\$ 100 000 o sus múltiplos.
Garantía	Nafin.	Banca de desarrollo.		Sin garantía específica.	No específica.
Plazo	Diez años.	Tres años con uno de gracia.		1, 3, 6, 9 y 12 meses.	Entre 15 y 180 días

	Bono bancario para el desarrollo industrial	Bono bancario de desarrollo	Bono bancario para la vivienda	Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento	Papel comercial
Rendimiento	Interés de 100.5% la tasa de Cetes a 28 días aplicada al valor nominal actualizado. Además se paga un premio cada 13 períodos sobre el valor nominal actualizado igual al promedio ponderado de las tasas de descuento de los Bondes a un año, de las cuatro semanas anteriores al pago multiplicado por 100.5 por ciento.	Interés trimestral en función de la tasa mayor del promedio de rendimiento de Cetes a 91 días y del de pagarés bancarios a tres meses, vigentes durante el mes anterior a la colocación.	Interés cada 28 días.	Equivalente a la capitalización mensual de los intereses. Se contrata a tasas fijas durante la vigencia de la operación y con intereses pagaderos a su vencimiento.	No genera intereses. Su rendimiento se determina entre el precio de compra bajo par y el precio de venta (o valor de redención), que es el valor nominal en la fecha de vencimiento del pagaré.
Posibles adquirentes	Personas físicas o morales mexicanas o extranjeras.	Personas físicas o morales mexicanas o extranjeras.		Personas físicas o morales mexicanas.	Personas físicas o morales mexicanas o extranjeras.
Colocación	Subasta.	Subasta pública.		Contratación individual.	Oferta pública.
Comisión	No existe.			No existe.	No existe.
Forma de liquidación	Mismo día.	Mismo día.		Mismo día.	Mismo día.
Régimen fiscal: Persona física	Exenta.	21% sobre los 12 primeros puntos; ganancias en compraventa exentas.		21% sobre los 12 primeros puntos.	21% sobre los 12 primeros puntos.
Persona moral	Acumulable.	Acumulable.		Acumulable.	Acumulable.
Fecha de aparición	1989.	1985.	1985.	1983.	1988.

3.4 Estructura actual

Como producto de las transformaciones ya comentadas, principalmente las relacionadas con la creación de nuevos tipos de intermediarios financieros y de los cambios en las comisiones nacionales que vigilan a las entidades financieras y a las actividades auxiliares de crédito, la figura 3.1 presenta la estructura actual del sistema financiero. Con base en la institución supervisora (CNBV o CNSF) definimos dos subsistemas: el bancario y bursátil, bajo la inspección de la primera, y el de seguros y fianzas, responsabilidad de la segunda.

Figura 3.1. Estructura del sistema financiero mexicano



3.5 Situación actual

Dado que ya han sido abordados los aspectos de la evolución general, los nuevos instrumentos financieros y la estructura actual del SFM es importante comentar, en forma puntual, las debilidades de éste para completar el panorama de la situación actual.

- o La penetración financiera en México es baja.
 - o Las sucursales bancarias son escasas en relación con el número de habitantes.
 - o Los servicios financieros a los campesinos tanto en su calidad de productores como de consumidores son escasos.
 - o La diversidad de comisiones que se cobran y la exigencia de saldos mínimos encarecen los servicios bancarios y convierten en negativas a las tasas de interés.
 - o Los servicios financieros del sector formal no son adecuados en cantidad, calidad y costo para los pequeños ahorradores.
 - o El diseño de nuevos instrumentos que contribuyan a generar más ahorro interno ha sido poco fructífero.
 - o La estructura oligopólica del mercado ha permitido la generación de amplios márgenes financieros y se ha descuidado el concepto de gastos de operación.
 - o La presencia de la banca mexicana en el exterior es aún reducida.
 - o Las tres mayores instituciones de la banca comercial son relativamente pequeñas para hacer frente a la competencia de los grandes bancos del exterior.
 - o La canalización de recursos al desarrollo de nuevas tecnologías como las de transferencia electrónica de fondos y sistemas de comunicación es insuficiente.
 - o La productividad es baja y el esfuerzo en materia de capacitación es insuficiente.
 - o La atención de los bancos es mayor para las grandes empresas y no para las pequeñas y medianas.
 - o La promoción del crédito al consumo se encuentra principalmente limitado a las
-

tarjetas de crédito.

- o Los servicios relacionados con el análisis del crédito y la evaluación de los riesgos se han desarrollado poco.

De este panorama se desprende que las tareas para enfrentar la mayor competencia interna y externa son precisamente las que atacan dichas debilidades y además:

- o Redefinir las estrategias de penetración de la banca, tener un mejor conocimiento de la clientela y elevar la calidad de los servicios.
- o Desarrollar nuevos criterios para otorgar el apoyo crediticio, descentralizar funciones, operaciones y decisiones; ampliar las áreas relacionadas con el análisis del crédito y la evaluación de riesgos; canalizar más recursos a las pequeñas empresas y al consumo.
- o Revalorizar la pequeña banca de menudeo.
- o Aumentar su presencia en las operaciones de banca de inversión.
- o Crear nuevos productos y servicios financieros destinados a segmentos específicos del mercado
- o Reducir los márgenes de intermediación.
- o Mejorar sus indicadores de apalancamiento de capital y de riesgo conforme a las normas internacionales.

3.6 Un primer acercamiento desde la perspectiva de la nueva microeconomía

Como se señaló anteriormente⁶⁸ la nueva microeconomía proporciona el instrumental apropiado para analizar situaciones en las cuales los agentes económicos se enfrentan a problemas informacionales y de antiselección.

El sistema financiero presenta una obvia discrepancia con los supuesto del modelo de competencia perfecta. Algunos agentes económicos no son tomadores de precios sino que inciden en el funcionamiento del mercado y en las "ganancias" que obtienen ellos y el resto de los jugadores. Esto ocurre porque: *i)* dada su posición

⁶⁸ Véase supra (sección 1.3).

política tienen capacidad de incidir en la trayectoria de ciertas variables macroeconómicas (mediante la definición de la política fiscal y monetaria), *ii*) dado su peso económico pueden influir en el comportamiento del mercado (a través del monto de recursos que colocan y las decisiones que toman sobre los instrumentos, plazos y receptores de tales recursos) y *iii*) dada su posición en el mercado poseen información que les permite evaluar las decisiones de los otros jugadores e incrementar sus propias ganancias.

En el sistema financiero la información es siempre incompleta ya que no está perfectamente disponible para todos los agentes debido a que el menosprecio de aquél por el ahorro popular ha puesto fuera de su alcance incluso los instrumentos y las instituciones apropiadas para captarlo.

Los agentes no saben en qué nodo del juego están situados cuando deben tomar su decisión; es decir, desconocen la selección que la naturaleza ha hecho del tipo de jugador al que se enfrentan (características de las instituciones financieras) ni de las decisiones que éstas han tomado (creación de instrumentos de "mala" calidad).

Existe información asimétrica pues ciertos agentes (instituciones financieras) están mejor informados que otros (ahorradores) debido a la cantidad y calidad de la información que los primeros manejan.

Desde esta perspectiva entonces, la gran diversidad de instrumentos creados en el período constituye una fuente adicional de problemas informacionales al dificultar aún más que la información sea simétrica y se encuentre disponible para todos los participantes del mercado.

La información también es incompleta porque ciertos jugadores (ahorradores) no conocen con certeza los pagos asociados a las diferentes combinaciones de estrategias (ganancias resultantes de las combinaciones de los montos, instrumentos y plazos) ante las decisiones de los otros jugadores que disponen de una información privada inaccesible a los primeros (respecto al nivel de las tasas de interés y la calidad de los instrumentos), lo que genera problemas estratégicos.

Dada la información incompleta, la inducción en sentido contrario es un

mecanismo generalmente insuficiente para determinar una solución y la revisión de creencias juega entonces un papel muy importante para eliminar posibles equilibrios y tratar de encontrar un óptimo.

La teoría de juegos supone que

"los individuos que obtienen ganancias superiores eligiendo las mejores estrategias son progresivamente imitados y las convenciones son el fruto de un proceso de ensayo y error, que ningún individuo ni subgrupo de individuos tiene interés de cuestionar".⁶⁹

Pero la revisión de creencias es difícil ya que en este caso no pueden generarse convenciones, o éstas no persisten, a causa de las drásticas modificaciones que ha sufrido el sistema financiero en los últimos años.⁷⁰ Además el proceso de aprendizaje y de imitación aquí no es totalmente *ad hoc* pues los ahorradores de menores recursos no pueden imitar a los jugadores exitosos ya que los depósitos iniciales y los montos mínimos impiden que aquéllos tomen las mismas decisiones que éstos (seleccionen los mismos instrumentos). Por estas razones los pequeños ahorradores no cuentan con mecanismos apropiados para seleccionar estrategias que conduzcan a un óptimo.

Por otra parte, los agentes enfrentados a problemas de adquisición de información deben administrar situaciones riesgosas por definición⁷¹ lo que se aúna al riesgo implícito a gran parte de los instrumentos financieros.

Finalmente:

"Los problemas de *antiselección* surgen cuando existe *inobservabilidad de una característica inalterable del bien intercambiado por uno de los agentes*. La información es entonces incompleta y asimétrica. En estas condiciones, el mecanismo competitivo generalmente no es eficaz. Los precios no son más una señal perfecta del valor del bien, porque por un mismo precio es posible obtener bienes de calidades diferentes".⁷²

Esto se constata al observar las tasas de interés pagadas por instrumentos

⁶⁹ Pierre Cahuc, *La nouvelle microéconomie*, op. cit., p. 35.

⁷⁰ Creación de banca múltiple y de grupos financieros; convención forzosa de mexdólares a pesos; nacionalización y reprivatización bancaria; creación de nuevos instrumentos y entidades financieras; entrada de capitales extranjeros y asociación con entidades nacionales; modificación sustantiva del marco jurídico; entre otras.

⁷¹ *Ibid*, p. 15

⁷² *Ibid*, p. 57

financieros de calidades diferentes o distintas tasas de interés para instrumentos de calidad similar (*v. gr.*, en términos de liquidez). Este último caso puede ser ejemplificado mediante la comparación de las cuentas de ahorro y las cuentas maestras, ya que con igual frecuencia de retiros producen rendimientos muy distantes.

La nueva microeconomía señala que la *antiselección* puede impedir, en ciertos casos, la realización de todo intercambio. Esto es lo que ha ocurrido en relación con el ahorro popular pues, precisamente por ser racionales, las familias de bajos ingresos sometidas a un proceso de antiselección deciden no realizar ningún intercambio en el mercado financiero y optan por estrategias de ahorro no monetario, o monetario pero fuera del sistema financiero.

Los problemas ligados al riesgo moral son en general estudiados en el marco de los modelos principal-agente.⁷³ En tales modelos el principal es el individuo que manda al agente, mediante un pago, efectuar una tarea estipulada en un contrato.

El riesgo moral aparece en las situaciones donde ciertas acciones de agentes, que tienen una consecuencia sobre el riesgo de perjuicio, son inobservables por los otros agentes. Se distinguen dos tipos de situaciones con información oculta: en el primer caso, el agente no informado no puede observar la acción de su socio. En el segundo, el agente no informado puede observar la acción pero no puede verificar si es apropiada porque no puede observar las circunstancias en las cuales la acción se desarrolla.

También existen situaciones con acción oculta. Esta vez el principal propone un contrato que estipula un pago condicionado al resultado y al mensaje enviado por el agente. El principal observa el resultado y la acción pero no es capaz de evaluar la relación entre estas dos variables que está condicionada a la realización de un evento aleatorio únicamente observado por el agente antes de elegir su acción.

Estos contratos no son una solución para los problemas de riesgo moral en el sistema financiero porque normalmente son las instituciones las que manejan la información oculta pero al mismo tiempo son las que proponen los contratos para

⁷³ *Ibid*, p. 63.

realizar las operaciones mientras que los ahorradores no cuentan con ningún mecanismo para forzar a las entidades a revelar la información oculta.

Algunos mecanismos propuestos por la economía de la información para mejorar el funcionamiento de los mercados tales como la reglamentación (que asegure la revelación de toda o parte de la información o instituya procedimientos de recursos eficaces contra la venta de productos de mala calidad) o la revelación de información (gracias a la puesta en práctica de contratos separadores), no son fácilmente aplicables para resolver la asimetría que padecen los "buenos" agentes del SFM y, generalmente, no permiten alcanzar un óptimo de Pareto sino equilibrios de segunda categoría debido al desperdicio de recursos, los que en este mercado además lo inhabilitan para cumplir con su función intermediadora y los recursos no movilizados producen un efecto multiplicado al conjunto de la economía.

Si bien el sistema financiero *per se* puede presentar estos problemas, en el caso mexicano son más graves no sólo porque la política económica ha favorecido a los grandes capitales invertidos en él sino porque carece de una reglamentación estricta y órganos reales de supervisión y control, ha discriminado al pequeño ahorrador y ha funcionado más como un mecanismo reconcentrador del ingreso que de movilización de los recursos captados.

IV IMPACTO DE LAS VARIABLES MACROECONÓMICAS SOBRE EL AHORRO Y LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

4.1 Ahorro e intermediación

4.1.1 Ahorro macroeconómico

Como se mencionó en el capítulo II el ahorro total de la economía es la suma del ahorro interno y el externo, pero su cálculo y las comparaciones subsecuentes presentan serios problemas no sólo porque se obtiene generalmente como un residuo sino incluso porque existen diferentes definiciones.

Para los efectos de este apartado nos apegamos a la de Naciones Unidas.¹ Así, el ahorro interno es el reportado en las cuentas nacionales,² el cual es calculado como residuo de la asignación del ingreso nacional disponible una vez descontados los gastos de consumo final privado y de las administraciones públicas. El ahorro externo se obtiene al sustraer del gasto en importaciones de bienes y servicios, el ingreso proveniente de las exportaciones (véase el cuadro 4.1).³

El ahorro interno creció⁴ hasta 1979, a partir de entonces inició un proceso descendente con un mínimo en 1986, año en el cual el ahorro externo y el total fueron negativos. Aunque al año siguiente se recuperó, su comportamiento no ha sido estable y en 1993 apenas alcanzó un monto muy similar al de 1970. Sin embargo, de 1982 a 1989 fue suficiente para compensar la pérdida que representó el ahorro externo.

En términos porcentuales, el ahorro interno ha tenido una contribución por lo general superior a 60% excepto en 1992-1993 (52.8 y 54.2 por ciento, respectivamente). Como porcentaje del PIB contribuyó con un máximo de 16.5 % en 1979, pero el promedio de 1986 a 1993 fue de tan sólo 7.4 por ciento (véase la gráfica 4.1).

El ahorro externo alcanzó un máximo en 1981 (232.7 millones de nuevos pesos constantes), pero declinó bruscamente al año siguiente (-27.9). En los tres años finales

¹ Naciones Unidas, *El ahorro como factor ...*, op. cit., s/p.

² Cuenta consolidada 1.

³ Cuenta consolidada 3.

⁴ Excepto en 1971.

Cuadro 4.1. Ahorro macroeconómico

Millones de pesos constantes a precios de 1978

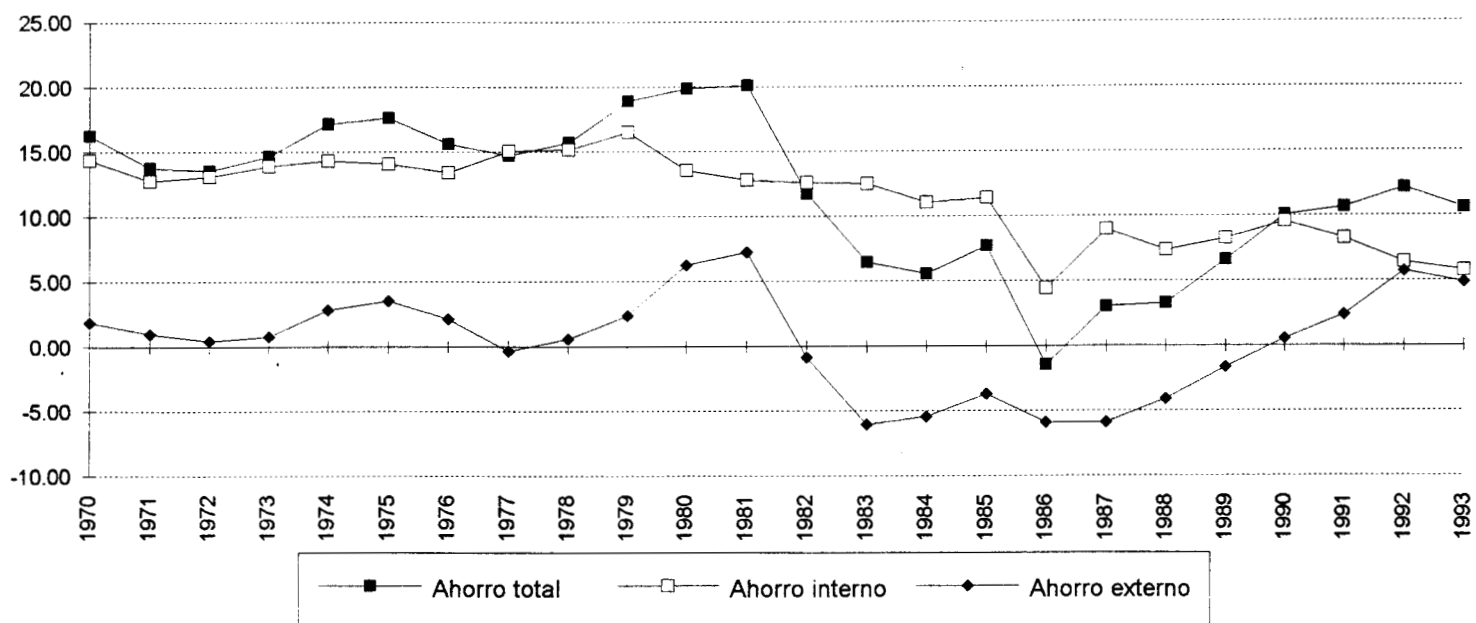
1970-1993

Año	Ahorro total	Ahorro interno	Ahorro externo
1970	232.1	205.2	26.9
1971	206.3	191.8	14.5
1972	222.4	214.8	7.6
1973	261.2	247.7	13.5
1974	318.5	266.0	52.5
1975	345.7	276.3	69.4
1976	321.3	276.8	44.5
1977	315.4	322.9	-7.6
1978	367.4	354.1	13.3
1979	483.4	422.7	60.7
1980	582.6	398.3	184.2
1981	643.3	410.6	232.7
1982	385.4	413.2	-27.9
1983	199.7	385.1	-185.4
1984	174.5	344.4	-170.0
1985	246.7	364.1	-117.4
1986	-43.6	131.5	-175.1
1987	92.2	271.2	-178.9
1988	98.0	219.1	-121.1
1989	209.9	263.0	-53.0
1990	344.1	326.2	17.9
1991	377.4	292.6	84.8
1992	439.9	232.3	207.6
1993	386.9	209.6	177.4

Nota: Las cifras de ahorro interno están deflactadas con los índices de precios implícitos del producto y las de ahorro externo con los de las exportaciones e importaciones, base 1978=100.

Fuente: Elaboración propia con base en: 1970-1977, INEGI, SCNM 1970-1978; 1978-1979, SCNM 1978-1980; 1980-1985, SCNM 1980-1986; 1987-1989, SCNM 1987-1990; 1990-1992, SCNM 1990-1993 y 1993-1995, SCNM, 1993-1995.

Gráfica 4.1 Ahorro macroeconómico como porcentaje del PIB



de la serie histórica (1991-1993) empezó a cobrar importancia (22.5, 47.2 y 45.8 por ciento, respectivamente). Como porcentaje del PIB en promedio representó solamente 0.4% y alcanzó como máximo 7.3% en 1981.

El ahorro total, en consecuencia, fue positivo (excepto en 1986) pero alcanzó como máximo 20% del PIB en 1981 y 1982. En 1993 representó 10.6% mientras que en algunos países asiáticos alcanzó entre 32 y 35 por ciento.

Obviamente los resultados se modifican al cambiar la definición de ahorro. Así, Mansell⁵ obtiene resultados diferentes para la serie 1980-1993: el ahorro interno sobrepasa 15 % del PIB y el externo oscila entre 5 y -5 por ciento.

4.1.2 *Penetración financiera*

La penetración financiera es uno de los indicadores más importantes del desarrollo de un sistema financiero. En esta investigación se calculó en tres variantes: media amplia, media estricta y marginal.

Media

Ésta es la medida tradicional de la penetración financiera y se obtiene como la razón entre el agregado monetario más amplio⁶ y el PIB.

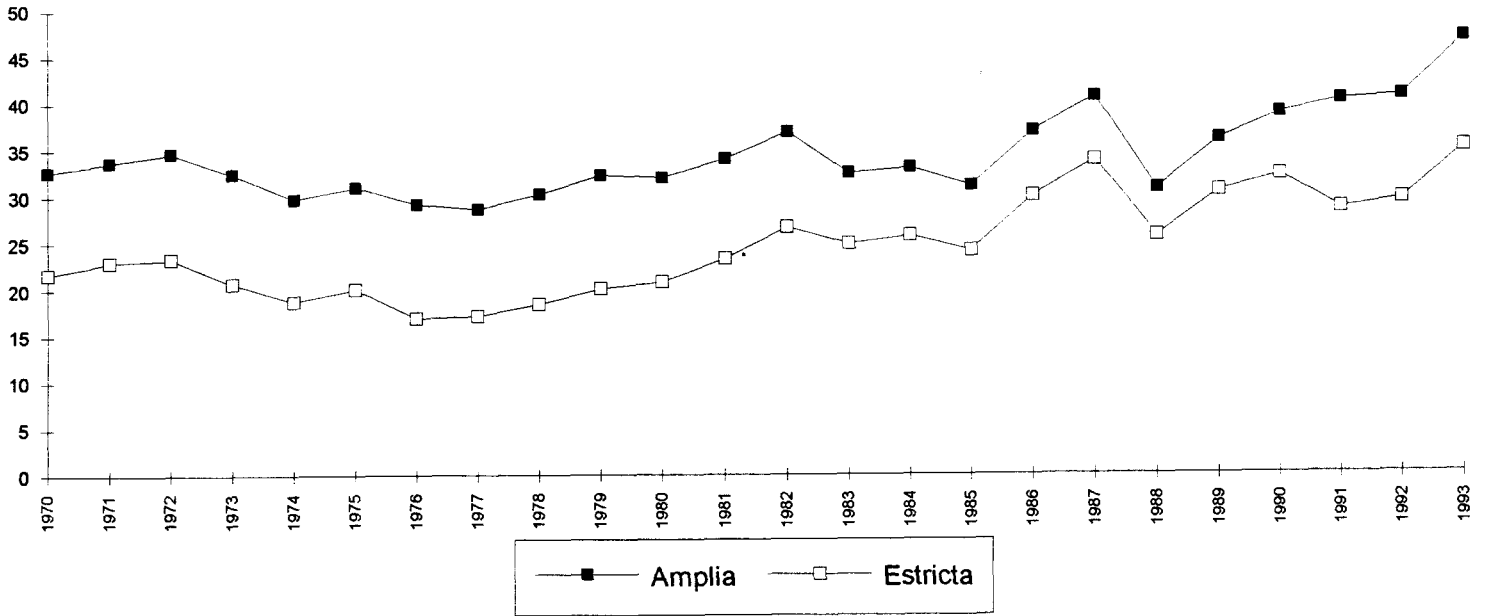
Como se observa en la gráfica 4.2 este indicador ha tenido una tendencia ascendente pero no continua, ya que presentó descensos de 1973 a 1981, de 1983 a 1985 y en 1988-1989.

El nivel más alto se registró en 1993 (último año con cifras disponibles), pero a un nivel sensiblemente inferior al de países desarrollados como Japón y Estados

⁵ Esta autora incluye las transferencias en ambos casos. Catherine Mansell Carstens, *Las finanzas populares ...*, op. cit., notas 39 y 40, pp. 31-32. Naciones Unidas, por su parte, no incluye las transferencias en ninguno de los dos. Aunque lamentablemente en algunos casos las diferencias también pueden provenir de la fuente utilizada (las de ella son del Banxico en tanto las aquí presentadas, del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, INEGI).

⁶ Hasta noviembre de 1977 los agregados monetarios se clasifican sólo en dos, por lo tanto hasta esa fecha se calcula con M2 y desde 1978, con M4.

Gráfica 4.2 Penetración financiera 1970-1993



Unidos, e incluso al de latinoamericanos como Chile.⁷

Esta medida, a la que denominaremos penetración financiera amplia, no resulta muy apropiada pues incluye M1 (billetes, monedas y cuentas de cheques) que son recursos que no pueden canalizarse a la inversión productiva ya que se encuentran en poder del público para sus transacciones corrientes.

Por lo tanto, para medir la capacidad real de intermediación del sistema financiero definimos la penetración financiera estricta que excluye este agregado y, en consecuencia, considera sólo los recursos depositados en instrumentos financieros. Este indicador entonces será calculado mediante la razón $(M4 - M1) / PIB$ y, obviamente, se obtienen valores inferiores, pero además es interesante observar que su dinámica difiere al restarle el efecto provocado por la emisión de circulante. Así, por ejemplo, 1992 y 1993 son ahora años en los que la penetración financiera disminuyó en vez de formar parte de un ciclo ascendente como en el caso anterior.

La diferencia entre la penetración financiera amplia y la estricta alcanza un máximo en 1976 de 12.2 puntos porcentuales y, aunque se reduce en forma significativa principalmente de 1983 a 1986, finaliza con cifras superiores a 11 por ciento.

Marginal

Se define como intermediación financiera al agregado M4 menos el M1; es decir, el conjunto de recursos captados por el sistema financiero que son susceptibles de canalizarse a la actividad económica mediante créditos otorgados por éste a las entidades productoras.

En consecuencia, la penetración financiera marginal es el incremento que presenta el agregado M4 - M1 con respecto al saldo a fines de diciembre del año anterior entre el aumento del PIB; es decir, el ahorro interno adicional que se canalizó por medio del sistema financiero.

⁷ Mansell comenta que en 1991, la proporción del principal agregado monetario/PIB era de 97% en Canadá, 93% en Estados Unidos, 87% en el Reino Unido y 85% en Alemania. *Ibid*, p. 30. En ese año, este indicador apenas sobrepasó 40% en México.

En la gráfica 4.3 se puede observar el comportamiento de esta razón para el período 1970-1993. Este indicador es significativo sólo en 1987, 1988 y 1993. Además, en seis años (1973, 1974, 1976, 1985, 1986 y 1991) muestra desintermediación por parte del sistema financiero.

Número de habitantes por sucursal bancaria

Algunos autores miden la penetración financiera por medio del número de habitantes por sucursal bancaria. En septiembre de 1994, México tenía 5 855 sucursales de la banca comercial en el interior del país, lo cual representa sólo una sucursal por cada 15 748 habitantes, mientras que en Europa Occidental esta cifra se reduce a 2 100. De hecho, casi 30% de la población mexicana vive en municipios carentes de servicios bancarios ya que en 1 667 (70%) no existe ninguna clase de instituciones financieras.⁸

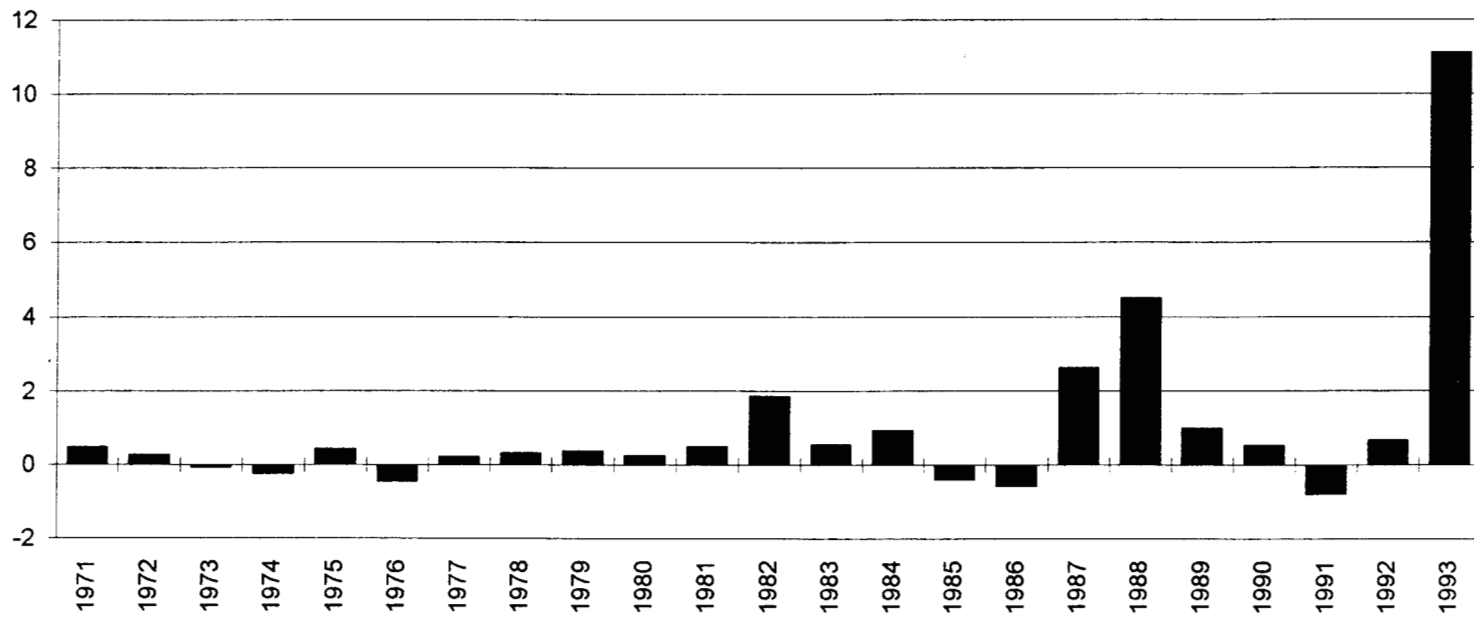
Así, con cualesquiera de las formas en que se mida, la penetración financiera en México es baja y esto conduce a que gran parte del ahorro no se canalice a las actividades productivas al ser captado por los mecanismos informales a la vez que refleja la falta de oportunidades de gran parte de la población para tener acceso a los servicios bancarios.

4.2 Ahorro en el sistema financiero 1968-1995

Este apartado se desarrolla básicamente con dos series calculadas a partir de las series históricas: *i)* saldos reales en instrumentos financieros y *ii)* tasas de interés reales acumuladas durante el período de vigencia de los instrumentos.⁹ Los instrumentos financieros considerados se dividen, para efectos de análisis, en tres tipos: bancarios en moneda nacional (MN), bancarios en moneda extranjera (ME) y deuda pública.

⁸ Mansell Carstens, Catherine, *Las finanzas populares en México. El redescubrimiento de un sistema financiero olvidado*, CEMLA, Editorial Milenio, ITAM, México, 1995, p.30.

⁹ Véase al apéndice metodológico.

Gráfica 4.3 Penetración financiera marginal 1971-1993

4.2.1 Estructura general de la captación

La captación bancaria en moneda nacional (CBMN), que representaba más de 95% del total de saldos reales de 1968 a marzo de 1976, pierde importancia durante 1977-1978 debido al incremento de la captación bancaria en moneda extranjera (CBME) y posteriormente por la aparición de los valores de deuda pública, obteniendo su mínimo nivel (35.8%) en abril de 1989.

La CBME presenta tres etapas: una primera, que correspondería a una cartera normal, en la que aumenta levemente desde 1968 hasta 8% en los cuatro meses previos a la devaluación; la segunda y más importante, a partir de agosto de 1976 en que se incrementa significativamente como producto de la devaluación y el auge petrolero; y la tercera, que inicia en octubre de 1982 en la cual se vuelve insignificante debido a la crisis de confianza que provocó la conversión obligatoria de los mexdólares en pesos.

A pesar de la idea frecuente sobre la dolarización de la economía mexicana, los saldos reales en moneda extranjera no revelan una importancia equivalente. No obstante, lo anterior no es una evidencia concluyente en contra de la tesis de la dolarización ya que estas cifras sólo dan cuenta de la que se efectúa en los instrumentos bancarios en tanto que aquélla se manifiesta en gran medida en la compra de la divisa estadounidense (como protección del valor adquisitivo de la moneda) y, fuera del sistema financiero, en multitud de transacciones inmobiliarias, laborales y de servicios, entre otras.

Los saldos reales de la circulación de valores de deuda pública¹⁰ inician con un porcentaje mínimo y avanzan en forma errática pero finalmente se convierten en la principal forma de colocación de saldos reales desde enero de 1987.

4.2.2 Instrumentos bancarios en moneda nacional

De 1968 a 1978 los instrumentos más importantes fueron las cuentas de cheques (Ch), los bonos financieros (BF) y los bonos hipotecarios (BH), los cuales

¹⁰ Excluyendo la tenencia del Banxico, ya que ésta no representa ahorro o inversión sino simplemente la colocación o descolocación de los instrumentos que emite el Gobierno federal.

representaron más de dos terceras partes de los saldos en MN, durante la mayor parte de ese subperíodo. Los recursos depositados en las cuentas de ahorro (Ah) fueron prácticamente constantes, los certificados financieros prácticamente desaparecieron y los depósitos a plazo fijo (DPF) pasan de 3 a 24.7 por ciento. Los certificados y constancias de depósito bancario (CCDB) tuvieron una contribución importante pero fugaz.

De 1979 a 1990 los DPF se convierten en el instrumento más importante (75.0% en septiembre de 1983), pero los PRLV los superan a partir de agosto de 1984.¹¹ En este subperíodo, además del surgimiento de nuevos instrumentos, destaca la diversidad de plazos dentro de cada uno de ellos. De 1992 a 1995 se conserva la estructura existente en la serie anterior y los PRLV son los principales receptores de recursos del público (entre 38.8 a 55.4 por ciento) sobre todo en el menor plazo.

4.2.3 Instrumentos bancarios en moneda extranjera

De 1968 a 1990 se creó una gran diversidad de instrumentos bancarios denominados en moneda extranjera.¹² Las cuentas de cheques predominaron hasta mayo de 1976 cuando los CCDB se convierten en el instrumento más importante (42.0%). En 1980 éstos son sustituidos por los DPF (75.1% y un máximo de 82.5% en marzo de 1982) los que, a su vez, son desplazados por las OS (44.8% en octubre de 1985) hasta febrero de 1988 cuando las CCRFN absorben la mayor parte de los saldos reales (34.7% y un máximo de 53.8% en octubre de 1988).

¹¹ Otros instrumentos con una participación importante pero breve fueron los pagarés en 1979 (alrededor de 30%), los préstamos de empresas y particulares (PEP) en 1980-1982 (con un máximo de 25.6% en enero de 1980) y las aceptaciones bancarias (AB), principalmente en 1989-1990 (con un máximo de 66.3% en enero de 1989).

¹² Depósitos con previo aviso (DPA), Ch, Ah, DPF, depósitos sin término fijo de retiro (DSTFR), pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento (PRLV), depósitos retirables en días preestablecidos (DRDP), depósitos a plazo Programa Especial (DPPE), certificados y constancias de depósito a plazo fijo (CCDPF), depósitos a plazo fijo pagaderos sobre el exterior constituidos por empresas establecidas en México (DPFPSE), certificados y constancias de depósito bancario (CCDB), depósitos a plazo en garantía fiduciaria en pagarés (DPGFP), obligaciones subordinadas (OS), depósitos a la vista constituidos por maquiladoras (DVM), depósitos a la vista pagaderos sobre el exterior (DVPSE), depósitos a plazo sujetos a compensación (DVSC) y cuentas de cheques de residentes de la frontera norte (CCRFN).

4.2.4 Valores de deuda pública

A pesar de la diversidad de valores de deuda pública en circulación¹³, prácticamente bastan tres de ellos (Cetes, BDP y Bondes) para analizar al conjunto durante el período 1978-1990.

Los Cetes han sido el instrumento más importante por dos razones: *i*) su tasa de interés es conocida como la *tasa líder* y a partir de ella se fijan las tasas activas y pasivas de la mayoría de los intermediarios financieros y *ii*) su colocación explica una parte considerable de la deuda pública.¹⁴ Los BDP alcanzaron un máximo y un mínimo de 50.7 y 35.8 por ciento respectivamente en tan sólo 18 meses (1986-1988) y en el resto del período fueron insignificantes. Por su parte, los Bondes son los únicos que sostuvieron por varios años una colocación significativa (en un rango entre 25 y 60 por ciento). Aunque los Petrobonos operaron durante todo el período de estudio sólo tuvieron una participación relevante en los primeros años.

4.2.5. Evaluación general

Uno de los aspectos más interesantes es la continua adaptación de las preferencias del público a las cambiantes condiciones económicas ya que sólo en contadas ocasiones se presenta una variación absoluta en el total de saldos y, por lo general, se presenta una sustitución entre instrumentos y/o plazos en busca de mayores rendimientos reales o de mayor liquidez.

Es importante destacar que en el caso de los instrumentos en moneda nacional no existe un sólo mes en que se haya presentado colocación real en todos ellos y sólo dos en los que la descolocación real se efectuó en todos los instrumentos y plazos. Sin embargo, es conveniente aclarar que esta colocación o descolocación *absoluta* no significa que durante el período de estudio el nivel de los saldos reales se haya mantenido idéntico ya que en moneda nacional éstos casi se triplicaron de enero de

¹³ Cetes, Petrobonos, Bonos de deuda pública (BDP), BIB, Pagafes, Bondes, Bores, Obligaciones de empresas públicas (OEP), Ajustabonos y Tesobonos.

¹⁴ Desde 32.2% en septiembre de 1989 hasta 95.4% en julio y agosto de 1983. Sólo en dos momentos han sido superados por un instrumento con una contribución mayor: de abril a agosto de 1986, por los BDP y de junio de 1989 a mayo de 1990, por los Bondes.

1968 a noviembre de 1982; en moneda extranjera aumentaron 25 veces de enero de 1968 a agosto de 1982 y la deuda interna se incrementó 81 veces de enero de 1978 a mayo de 1991.

Los casos de *descolocación real absoluta* son relevantes ya que si los agentes son racionales y no incrementan sus saldos reales es simplemente porque no les conviene o porque son mayores los costos de transacción en que incurren para depositar. En cambio, cuando se toman el trabajo de descolocar significa que están más preocupados que cuando simplemente no los mantienen en términos reales.

La *descolocación nominal absoluta* significa una intermediación menor por parte del sistema financiero y una situación más grave porque representa un retiro de recursos en cada uno de los instrumentos aun a precios constantes. Es decir, que los agentes económicos no sólo no están interesados en mantener o incrementar sus saldos reales sino que reducen éstos aún en términos nominales.

La inflación y las expectativas devaluatorias inciden de manera diferencial en los rendimientos reales de los instrumentos principalmente en los plazos más prolongados. No obstante, el factor más relevante en términos comparativos es el nivel nominal de la tasa de interés ya que de antemano discrimina ciertos plazos e instrumentos. Por lo general, las diferencias en las tasas nominales de interés son el resultado deliberado de decisiones de política monetaria o de las instituciones bancarias para favorecer o desalentar la captación en determinados plazos e instrumentos, para *premiar* la permanencia o *castigar* la liquidez así como para retribuir factores de riesgo; pero en algunas ocasiones como en el caso de México es también un mecanismo de reconcentración del ingreso y de profundización de la desigual distribución de la riqueza, ya que ha otorgado mayores beneficios a los que más tienen y menores o nulos a los que casi no tienen.

La discriminación del sistema bancario se ha dado tanto en el sentido de obstaculizar el acceso de pequeños ahorradores debido a los montos mínimos de apertura, saldos mínimos a mantener en las cuentas y otros requisitos como en el de una remuneración inapropiada, menor a la de otros instrumentos.

El cuadro 4.2 presenta los tres mejores y peores momentos de los rendimientos reales de cada instrumento y el porcentaje alcanzado en cada una de estas ocasiones. Como se percibe existen variaciones significativas entre los instrumentos: mientras las cuentas de ahorro alcanzaron un máximo de 14% y un mínimo de -82%, los DPF en conjunto tuvieron una tasa real positiva mucho mayor (246.7%) con una pérdida similar (-84.5%); el papel comercial logró un rendimiento mayor (43.1%) y una pérdida menor (-60.8%) y el PRLV de 7 días obtuvo una tasa real de 23% y sólo en una ocasión una pérdida de -8.4%, aunque hay que recordar que este último sólo operó durante unos cuantos meses.

Si definimos un nivel de altas ganancias cuando se obtiene una tasa real de 100% o más y uno de altas pérdidas con 50% o más, obtenemos cuatro combinaciones posibles y podemos clasificar en ellas a los instrumentos en operación durante el período de estudio, como lo muestra la figura 4.1. De esas combinaciones la más ventajosa obviamente sería la de altas ganancias y bajas pérdidas que, sin embargo, queda vacío de acuerdo con los parámetros establecidos.

El grupo de altas ganancias y altas pérdidas está formado por tres instrumentos y sus diferentes plazos, pero no necesariamente implica la peor combinación ya que los individuos que tienen acceso a éstos poseen mejores condiciones de información y costos de transacción menores que les permiten mover sus inversiones hacia instrumentos con mejores rendimientos y/o condiciones de liquidez para canalizarlos a otros mercados como el de bienes raíces o mecanismos especulativos como la posesión de moneda extranjera. Además, algunos de estos instrumentos forman parte de los portafolios de sociedades de inversión las que logran reducir las pérdidas combinando el riesgo y rendimiento de los instrumentos.

Cuadro 4.2 Resumen de los rendimientos reales por instrumento
1968-1995

Instrumento	Período de operación	Máximos			Mínimos			Momento	
		%	Momento	%	%	Momento	%		
Moneda nacional	1968-1995	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
	Cuentas de cheques	14.0	Mayo de 1968	12.1	Agosto de 1968	9.5	Septiembre de 1968	-82.2	Diciembre de 1987
	Cuentas de ahorro	18.6	Mayo de 1968	13.6	Junio de 1968	9.0	Septiembre de 1970	-78.6	Diciembre de 1987
	Bonos financieros	17.8	Mayo de 1968	12.8	Junio de 1968	8.0	Septiembre de 1971	-44.5	Septiembre de 1976
	Bonos hipotecarios ordinarios	9.6	Septiembre de 1970	9.6	Junio de 1971	9.6	Septiembre de 1971	-44.7	Diciembre de 1979
	Bonos hipotecarios especiales	10.9	Agosto de 1968	8.9	Septiembre de 1968	6.9	Julio de 1968	-35.9	Octubre de 1976
	DRDP	12.5	Agosto de 1968	10.0	Septiembre de 1968	8.0	Julio de 1968	-84.7	Diciembre de 1982
	2 días a la semana	12.5	Agosto de 1968	10.0	Septiembre de 1968	8.0	Julio de 1968	-76.9	Noviembre de 1987
	1 día a la semana	14.4	Agosto de 1968	11.8	Septiembre de 1968	9.8	Julio de 1968	-76.9	Noviembre de 1987
	2 días al mes	2.5	Agosto de 1980	3.6	Abril de 1981	4.9	Mayo de 1981	-76.5	Noviembre de 1987
1 día al mes	246.7	Febrero de 1968	148.5	Marzo de 1968	99.4	Abril de 1968	-61.7	Noviembre de 1982	
DPF	1974-1995	22.7	Febrero de 1968	22.4	Agosto de 1968	20.1	Abril de 1968	-83.4	Noviembre de 1982
	30 a 89 días	178.8	Febrero de 1968	100.8	Marzo de 1968	67.4	Julio de 1968	-61.6	Diciembre de 1987
	90 a 179 días	108.1	Abril de 1965	80.6	Febrero de 1963	75.4	Marzo de 1963	-90.1	Noviembre de 1987
	180 a 359 días	589.8	Abril de 1968	477.4	Marzo de 1968	419.0	Mayo de 1968	-93.0	Octubre de 1982
	360 a 539 días	2 160.2	Abril de 1968	1 795.3	Marzo de 1968	1 233.0	Mayo de 1968	-100.0	Enero de 1987
	540 a 719 días	2 740.2	Abril de 1968	2 303.0	Marzo de 1968	1 527.2	Febrero de 1968	-100.0	Agosto de 1986
	720 a 725 días	41.1	Febrero de 1968	20.7	Mayo de 1964	18.7	Mayo de 1968	-100.0	Marzo de 1986
	PRLV	23.0	Julio de 1969	27.1	Marzo de 1968	31.7	Febrero de 1968	-27.2	Noviembre de 1983
	7 días	29.1	Agosto de 1968	34.1	Marzo de 1968	36.7	Febrero de 1968	-8.4	Octubre de 1983
	28 días	217.6	Febrero de 1968	136.2	Marzo de 1968	83.1	Abril de 1968	-62.1	Enero de 1988
91 días	1 841.4	Febrero de 1968	755.7	Marzo de 1968	728.8	Enero de 1968	-90.0	Noviembre de 1987	
182 días	623.9	Marzo de 1968	530.7	Abril de 1968	418.4	Febrero de 1968	-94.8	Octubre de 1987	
273 días	1 248.2	Abril de 1968	1 199.6	Marzo de 1968	878.6	Mayo de 1968	-99.7	Agosto de 1987	
364 días	43.1	Marzo de 1968	40.2	Febrero de 1968	39.6	Junio de 1969	-99.9	Mayo de 1987	
Papel comercial	36.2	Junio de 1968	36.1	Febrero de 1968	32.0	Agosto de 1968	-59.8	Febrero de 1987	
Aceptaciones bancarias	217.8	Febrero de 1968	123.7	Mayo de 1969	96.9	Junio de 1969	-50.8	Noviembre de 1987	
Deuda pública	Cetes	39.2	Febrero de 1968	39.0	Junio de 1969	36.6	Marzo de 1968	-61.3	Diciembre de 1987
	28 días	398.4	Febrero de 1968	163.0	Junio de 1969	149.6	Enero de 1968	-74.7	Junio de 1982
	90 días	190.2	Mayo de 1969	180.4	Mayo de 1968	133.4	Junio de 1968	-60.5	Diciembre de 1987
	180 días	275.2	Febrero de 1963	246.2	Marzo de 1963	238.0	Enero de 1963	-87.8	Noviembre de 1987
	364 días	217.8	Febrero de 1968	123.7	Mayo de 1969	96.9	Junio de 1969	-92.9	Julio de 1987
	Deuda pública	217.8	Febrero de 1968	123.7	Mayo de 1969	96.9	Junio de 1969	-95.7	Noviembre de 1984
28 días	398.4	Febrero de 1968	163.0	Junio de 1969	149.6	Enero de 1968	-72.0	Junio de 1982	
90 días	190.2	Mayo de 1969	180.4	Mayo de 1968	133.4	Junio de 1968	-60.5	Diciembre de 1987	
180 días	275.2	Febrero de 1963	246.2	Marzo de 1963	238.0	Enero de 1963	-87.8	Noviembre de 1987	
364 días	217.8	Febrero de 1968	123.7	Mayo de 1969	96.9	Junio de 1969	-92.9	Julio de 1987	
Deuda pública	217.8	Febrero de 1968	123.7	Mayo de 1969	96.9	Junio de 1969	-95.7	Noviembre de 1984	
28 días	398.4	Febrero de 1968	163.0	Junio de 1969	149.6	Enero de 1968	-72.0	Junio de 1982	
90 días	190.2	Mayo de 1969	180.4	Mayo de 1968	133.4	Junio de 1968	-60.5	Diciembre de 1987	
180 días	275.2	Febrero de 1963	246.2	Marzo de 1963	238.0	Enero de 1963	-87.8	Noviembre de 1987	
364 días	217.8	Febrero de 1968	123.7	Mayo de 1969	96.9	Junio de 1969	-92.9	Julio de 1987	

Nota: No se calcularon rendimientos reales para los instrumentos en moneda extranjera.

Fuente: Elaboración propia.

Figura 4.1 Clasificación de los instrumentos según ganancias y pérdidas

Bajas ganancias Altas pérdidas	Altas ganancias Altas pérdidas
Cuentas de cheques	DPF
Cuentas de ahorro	DPF 90 a 179 días
DRDP	DPF 180 a 359 días
DRDP 2 días a la semana	DPF 360 a 539 días
DRDP 1 día a la semana	DPF 540 a 719 días
DRDP 2 días al mes	DPF 720 a 725 días
DRDP 1 día al mes	PRLV 91 días
DPF 30 a 89 días	PRLV 182 días
PRLV 28 días	PRLV 273 días
Cetes 28 días	PRLV 364 días
Papel comercial	Cetes
Aceptaciones bancarias	Cetes 90 días
	Cetes 180 días
	Cetes 364 días
Bonos financieros	
Bonos hipotecarios ordinarios	
Bonos hipotecarios especiales	
PRLV	
PRLV 7 días	
Bajas ganancias Bajas pérdidas	Altas ganancias Bajas pérdidas

Altas ganancias: 100% o más

Altas pérdidas: 50% o más

En contrapartida, la peor combinación es la de bajas ganancias y altas pérdidas ya que, aun en las condiciones económicas más favorables produce un rendimiento sumamente modesto y en las más adversas, pérdidas similares a los de otros instrumentos. En este caso, no sólo es el que incluye más instrumentos sino que la mayoría de ellos son los de más fácil acceso para los pequeños ahorradores como las cuentas de ahorro o los DRDP.

Finalmente, el grupo de bajas ganancias y bajas pérdidas que en teoría podría asociarse con instrumentos de bajo riesgo y alta liquidez, está formado por instrumentos que ya desaparecieron.

En consecuencia, los instrumentos vigentes se dividen en tan sólo dos grupos: los de altas ganancias y los de bajas ganancias, ambos con altas pérdidas en ciertos momentos debido a la inestabilidad económica que vivió el país durante el período de estudio. Esto implica que las decisiones de los agentes económicos no se lleven a cabo tomando en cuenta la adversidad al riesgo sino la oportunidad de cubrir los requisitos mínimos para tener acceso a ellos.

En el cuadro 4.3 se presentan los tres mejores y peores momentos de los saldos reales de cada instrumento y el porcentaje alcanzado en cada una de estas ocasiones, para el período 1968-1995, excepto para los de moneda extranjera cuya información sólo está disponible para 1968-1990. En conjunto los saldos reales se han incrementado (aunque no en forma lineal) ya que los montos mínimos corresponden a los tres primeros meses del período de estudio y los máximos, a los tres últimos.

Es interesante notar que los momentos relevantes para cada instrumento son diferentes no sólo por los períodos de vigencia de cada uno de ellos sino por la constante sustitución entre ellos por parte del público inversionista.

Los instrumentos más líquidos y accesibles como son las cuentas de ahorro prácticamente tienden a desaparecer ya que sus montos mínimos se registraron precisamente al final de la serie histórica. Como ya se había comentado, son instrumentos cuyo uso se limita cada vez más a menores de edad y pago de nóminas.

Las cuentas de cheques consignaron montos mínimos en los meses anteriores

Cuadro 4.3 Resumen de los saldos reales por instrumento

1968-1995
Millones de pesos de 1978

Instrumento	Periodo de información	Máximos						Mínimos					
		Monto	Momento	Monto	Momento	Monto	Momento	Monto	Momento	Monto	Momento	Monto	Momento
Moneda nacional	1968-1995	1 543.5	Diciembre de 1995	1 513.7	Noviembre de 1995	1 466.9	Octubre de 1995	201.6	Marzo de 1988	200.1	Febrero de 1988	197.0	Enero de 1988
Cuentas de cheques	1968-1990	155.3	Diciembre de 1990	153.9	Diciembre de 1979	146.4	Diciembre de 1981	37.1	Enero de 1988	37.0	Marzo de 1988	36.6	Abril de 1989
Cuentas de ahorro	1968-1995	44.4	Diciembre de 1979	44.3	Julio de 1979	44.0	Junio de 1979	4.1	Agosto de 1995	4.0	Septiembre de 1995	4.0	Octubre de 1995
Bonos financieros	1968-1979	98.4	Marzo de 1973	97.1	Febrero de 1973	97.0	Abril de 1973	2.2	Julio de 1979	1.5	Agosto de 1979	0.3	Septiembre de 1979
Bonos hipotecarios 1	1968-1979	59.2	Marzo de 1973	59.2	Enero de 1973	59.2	Febrero de 1973	0.8	Octubre de 1979	0.7	Noviembre de 1979	0.7	Diciembre de 1979
Bonos hipotecarios 2	1981-1990	0.5	Mayo de 1981	0.5	Junio de 1981	0.4	Julio de 1981	0.0	Septiembre de 1990	0.0	Octubre de 1990	0.0	Noviembre de 1990
DRDP	1977-1990	73.0	Abril de 1981	71.2	Junio de 1981	70.3	Mayo de 1981	0.3	Noviembre de 1990	0.3	Octubre de 1990	0.2	Mayo de 1977
2 días a la semana	1977-1990	17.6	Octubre de 1982	17.5	Septiembre de 1982	16.0	Noviembre de 1982	0.2	Septiembre de 1990	0.2	Abril de 1990	0.2	Marzo de 1990
1 día a la semana	1977-1990	17.2	Noviembre de 1982	16.5	Junio de 1981	15.9	Octubre de 1982	0.0	Agosto de 1990	0.0	Octubre de 1990	0.0	Septiembre de 1990
2 días al mes	1977-1990	10.2	Agosto de 1981	6.0	Noviembre de 1982	4.5	Noviembre de 1981	0.1	Abril de 1989	0.1	Mayo de 1989	0.0	Junio de 1989
1 día al mes	1977-1988	39.6	Junio de 1981	38.2	Abril de 1981	37.7	Mayo de 1981	0.0	Mayo de 1988	0.0	Agosto de 1988	0.0	Septiembre de 1988
DPF	1968-1995	382.7	Septiembre de 1987	376.3	Agosto de 1987	369.0	Junio de 1987	0.4	Noviembre de 1981	0.3	Noviembre de 1982	0.3	Agosto de 1981
30 a 89 días	1979-1995	164.9	Diciembre de 1986	151.1	Enero de 1987	140.0	Noviembre de 1986	0.1	Noviembre de 1982	0.1	Agosto de 1981	0.1	Junio de 1992
90 a 179 días	1979-1995	235.9	Julio de 1987	234.8	Abril de 1987	217.8	Noviembre de 1987	0.2	Noviembre de 1981	0.2	Noviembre de 1982	0.2	Agosto de 1981
180 a 359 días	1979-1995	118.5	Diciembre de 1987	117.5	Junio de 1987	116.9	Mayo de 1988	0.1	Noviembre de 1981	0.0	Noviembre de 1982	0.0	Agosto de 1981
360 a 539 días 3	1979-1995	49.9	Enero de 1992	47.3	Diciembre de 1991	45.7	Febrero de 1992	0.0	Marzo de 1979	0.0	Febrero de 1979	0.0	Agosto de 1981
540 a 719 días	1980-1990	18.3	Febrero de 1983	12.1	Marzo de 1983	2.3	Enero de 1982	0.0	Noviembre de 1982	0.0	Agosto de 1981	0.0	Enero de 1979
720 a 725 días	1979-1990	21.1	Julio de 1981	20.7	Agosto de 1981	20.5	Marzo de 1981	0.0	Marzo de 1979	0.0	Febrero de 1979	0.0	Noviembre de 1981
PRLV	1963-1995	843.0	Diciembre de 1990	838.1	Noviembre de 1995	824.4	Agosto de 1995	23.0	Diciembre de 1983	11.6	Noviembre de 1983	2.2	Octubre de 1983
7 días	1988-1990	41.8	Mayo de 1989	39.7	Junio de 1989	25.6	Abril de 1989	2.4	Febrero de 1990	2.2	Agosto de 1989	2.2	Enero de 1990
28 días	1984-1995	594.6	Diciembre de 1995	593.9	Noviembre de 1995	544.4	Octubre de 1995	31.7	Noviembre de 1990	30.5	Julio de 1990	14.8	Abril de 1984
91 días	1983-1995	166.8	Noviembre de 1994	133.3	Septiembre de 1995	133.3	Diciembre de 1994	0.1	Junio de 1990	0.1	Julio de 1990	0.1	Mayo de 1990
182 días	1983-1995	143.3	Mayo de 1994	142.4	Junio de 1994	136.6	Abril de 1994	0.0	Septiembre de 1990	0.0	Noviembre de 1990	0.0	Octubre de 1990
273 días	1983-1995	6.8	Enero de 1984	6.6	Febrero de 1984	6.5	Marzo de 1984	0.0	Febrero de 1992	0.0	Enero de 1992	0.0	Octubre de 1990
364 días	1983-1995	97.1	Mayo de 1994	96.5	Abril de 1994	96.2	Junio de 1994	0.0	Junio de 1990	0.0	Julio de 1990	0.0	Diciembre de 1991
Moneda extranjera	1968-1990	252.8	Febrero de 1982	224.0	Agosto de 1982	209.6	Marzo de 1982	5.0	Junio de 1985	5.0	Abril de 1985	5.2	Mayo de 1985
Cuentas de cheques	1968-1990	17.1	Julio de 1977	17.1	Septiembre de 1981	17.1	Octubre de 1981	0.1	Octubre de 1990	0.1	Noviembre de 1990	0.0	Junio de 1989
Cuentas de ahorro	1968-1990	17.4	Febrero de 1982	15.0	Abril de 1982	13.9	Mayo de 1982	9.7	Noviembre de 1977	9.6	Octubre de 1981	9.5	Agosto de 1981
DPF	1968-1987	207.0	Febrero de 1982	172.9	Marzo de 1982	161.5	Abril de 1982	0.1	Julio de 1979	0.1	Agosto de 1979	0.1	Septiembre de 1984
Deuda pública	1978-1995	651.7	Agosto de 1990	649.9	Noviembre de 1990	642.5	Julio de 1990	7.2	Septiembre de 1978	7.0	Diciembre de 1978	2.6	Diciembre de 1977
Cetes	1978-1995	306.8	Septiembre de 1990	303.6	Mayo de 1991	295.8	Julio de 1991	87.8	Septiembre de 1994	70.8	Noviembre de 1994	58.2	Diciembre de 1994
Boncos	1987-1995	298.3	Noviembre de 1990	291.8	Octubre de 1990	291.6	Diciembre de 1995	13.1	Agosto de 1984	11.0	Noviembre de 1994	8.6	Diciembre de 1994

1 Primera etapa

2 Segunda etapa.

3 De 1992 a 1995 incluye los plazos de 540 a 719 y de 720 a 725 días.

Fuente: Elaboración propia.

al inicio del pago de intereses, pero es difícil suponer que este sea el principal motivo para su recuperación ya que en algunos casos es sumamente simbólico (poco más de un punto porcentual). Más bien el incremento en sus saldos reales está asociado al motivo transacción y al crecimiento de la actividad económica.

Los DRDP al igual que los bonos financieros e hipotecarios fueron instrumentos de corta vida y de relativa poca importancia. Los DPF alcanzaron su máximo en 1986-1987 con cifras nada despreciables, pero fueron sustituidos por los PRLV que son en la actualidad los que captan mayor cantidad de recursos, desplazando incluso a los valores de deuda pública. De hecho el plazo a 28 días registró los mayores montos en los tres últimos meses del período de estudio.

La captación de recursos por parte del Gobierno federal obtuvo su cifra máxima en 1990. Aunque por instrumentos los Bonos registraron su tercer cifra más alta en diciembre de 1995 es notoria la reducción de la importancia de este mecanismo como fuente de financiamiento, principalmente en 1994.

En el cuadro 4.4 se compara la respuesta de los saldos reales de los instrumentos ante los momentos económicos, políticos y de decisiones de política monetaria más relevantes del período de estudio. Los signos positivos significan un incremento en los saldos reales (colocación real) y los negativos un descenso en éstos (descolocación real).

En agosto de 1976 se presenta una descolocación real en todos los instrumentos vigentes en moneda nacional y una colocación real en los de moneda extranjera, pero ésta es más relevante en el total pues se registró principalmente en instrumentos no tradicionales. En enero de 1982 la descolocación no se presenta en todos los instrumentos en MN ya que en la mayoría de los plazos de los DPF hubo colocación en tanto que los de ME tuvieron descolocación excepto por los DPF y los receptores de esos recursos fueron los valores de deuda pública. Finalmente en diciembre de 1994 la captación bancaria en MN y los valores de deuda pública lograron una colocación real, pero es importante recordar que diciembre es tradicionalmente un mes de incremento en la colocación debido al pago de aguinaldos y gratificaciones.

Cuadro 4.4 Respuesta de la colocación real por instrumento

Millones de pesos de 1978
1968-1995

Instrumento	Momentos económicos										Política monetaria						Momentos políticos		
	Devaluatorios					Inflacionarios					Agosto de 1982	Septiembre de 1982	Diciembre de 1987	Julio de 1990	Julio de 1988	Marzo de 1994	Julio de 1994		
	Agosto de 1976	Enero de 1982	Diciembre de 1984	Julio de 1982	Diciembre de 1985	Marzo de 1987	Marzo de 1985	Marzo de 1987	Marzo de 1995										
Moneda nacional	-1.5	-21.8	61.4	-12.3	-5.5	24.7	82.6	-11.7	79.7	0.4	4.5	-8.8	22.5	7.4					
Cuentas de cheques	-0.4	-16.3	n.d.	-7.8	8.5	4.0	n.d.	-0.1	8.0	-5.5	-2.4	-3.7	n.d.	n.d.					
Cuentas de ahorro	-0.5	-2.1	0.2	-1.0	0.5	-0.4	-0.4	-3.8	1.2	-0.5	0.0	-0.4	0.0	0.1					
Bonos financieros	-0.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-					
Bonos hipotecarios	-0.5	-	-	0.0	0.0	0.0	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-					
DRDP	-	-4.6	-	-4.3	0.4	-0.3	-	2.9	12.9	-0.2	0.0	-0.1	-	-					
2 días a la semana	-	-0.1	-	-0.5	0.5	-0.3	-	0.6	7.1	-0.1	0.0	-0.1	-	-					
1 día a la semana	-	-2.5	-	0.1	0.0	0.0	-	0.8	2.3	0.0	0.0	0.0	-	-					
2 días al mes	-	-1.8	-	-3.5	0.0	0.0	-	1.2	2.4	0.0	0.0	0.0	-	-					
1 día al mes	-	-0.1	-	-0.3	-0.1	0.0	-	0.2	1.1	-0.1	-	0.0	-	-					
DPF	-	3.7	0.2	-4.3	-5.9	20.1	2.4	-5.8	58.9	-17.9	0.0	-2.6	4.1	-2.1					
30 a 89 días 1	-	-1.5	9.4	2.5	-3.5	-0.4	2.2	1.2	17.6	-0.8	0.0	-0.8	0.5	2.7					
90 a 179 días	-	4.6	-5.4	9.2	-3.7	8.9	0.6	7.4	15.8	-15.0	0.0	-1.2	0.2	-0.8					
180 a 359 días	-	4.6	-2.2	-3.9	1.4	11.6	0.3	-10.3	22.7	-2.2	0.0	-0.6	0.3	-1.1					
360 a 539 días	-	0.2	-1.6	-0.3	0.0	0.0	-0.7	-1.8	2.4	0.0	0.0	0.0	3.1	-2.9					
540 a 719 días 2	-	1.5	n.d.	0.0	0.0	0.0	n.d.	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	n.d.	n.d.					
720 a 725 días 2	-	-5.9	n.d.	-1.9	-0.1	0.0	n.d.	-2.2	0.4	0.0	0.0	0.0	n.d.	n.d.					
PRLV	-	-	-53.3	-	-9.3	1.8	76.8	-	-	14.3	10.2	0.3	30.9	-4.9					
7 días	-	-	-	-	n.d.	n.d.	n.d.	-	-	n.d.	n.d.	-1.4	-	-					
28 días	-	-	13.8	-	-3.6	3.0	125.8	-	-	21.1	-6.0	6.7	-16.6	9.2					
91 días	-	-	-33.5	-	-6.8	-1.5	-45.1	-	-	-6.3	0.0	-4.7	7.3	-3.5					
182 días	-	-	-12.6	-	1.2	-0.2	-3.5	-	-	-0.5	0.0	-0.2	31.8	-8.5					
273 días	-	-	-0.2	-	0.0	0.0	0.0	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0					
364 días	-	-	-20.8	-	-0.1	0.4	-0.4	-	-	0.0	0.0	0.0	8.4	-2.1					
Moneda extranjera	2.6	-1.5	n.d.	-3.6	0.1	-0.1	n.d.	27.6	-117.6	1.1	0.0	0.0	n.d.	n.d.					
Cuentas de cheques	0.4	-2.6	n.d.	-1.8	0.0	0.0	n.d.	1.0	-13.2	0.0	0.0	0.0	n.d.	n.d.					
Cuentas de ahorro	0.1	-0.2	n.d.	-0.6	0.0	0.0	n.d.	-0.7	-6.8	0.1	0.0	0.0	n.d.	n.d.					
DPF	0.1	1.6	n.d.	-8.5	0.0	0.0	n.d.	18.5	-57.0	-	-	-	n.d.	n.d.					
Deuda pública	-	5.5	122.4	10.5	-17.5	24.0	22.9	7.6	16.9	-14.3	25.2	-77.4	-32.8	0.9					
Cetes	-	5.7	-12.6	10.4	-17.1	16.0	-0.4	8.4	16.9	-13.0	18.9	-80.6	-35.1	-20.8					
Boncos	-	-	-	-	-	11.1	-	-	-	0.0	-	-	-	-					

A partir de julio de 1990 se convierten al plazo de 60 a 89 días.

A partir de 1992 están incluidos en el plazo de 360 a 725 días.

Fuente: Elaboración propia.

Los momentos inflacionarios fueron seleccionados como los meses de mayor inflación registrada. En la mayoría de éstos existe una colocación mínima o descolocación, sin embargo cuando existe colocación ésta es de montos mucho mayores: 24.7 millones de pesos constantes (MPC) en moneda nacional y 24 MPC en deuda pública en marzo de 1987 y 82.6 y 22.9 respectivamente en marzo de 1995. En este último mes la colocación real en PRLV de 28 días fue incluso de 125.8 MPC.

Los momentos relevantes de política monetaria considerados fueron la conversión forzosa de mexdólares a pesos (agosto de 1982), la nacionalización bancaria (septiembre de 1982), el inicio de la privatización bancaria (diciembre de 1987) y la modificación sustancial del marco jurídico del sistema financiero (julio de 1990).

El primero de ellos no provocó sustitución de instrumentos en moneda extranjera por nacional y los signos de la colocación real son opuestos a los que cabría suponer, aunque la caída se mostró con posterioridad posiblemente al vencimiento de los plazos a los que estaban depositados. La nacionalización bancaria logró una colocación real en todos los instrumentos en moneda nacional y lo opuesto en los de moneda extranjera. Los dos restantes, en particular el último, no demuestran una reacción importante excepto en los PRLV a 28 días en el penúltimo.

Finalmente los momentos políticos escogidos fueron los de las elecciones presidenciales de 1988 y 1994 así como la muerte de Luis Donaldo Colosio. Este último parece haber provocado mayores modificaciones en la colocación real de signo negativo para los valores de deuda pública y positivo para los de moneda nacional excepto en los PRLV de 28 días.

Aunque esta sección nos da un panorama del comportamiento en el sistema financiero nos dice muy poco del ahorro familiar en sí ya que las estadísticas (sean publicadas o internas) de la CNBV se elaboran por instrumento y no distinguen, por lo general, el tipo de cuentahabiente que realiza el depósito o abre la cuenta.

En un caso extremo se puede considerar que el ahorro financiero de las empresas es también parte del ahorro familiar ya que éstas son las propietarias de

aquellas. De igual forma, en la mayoría de las instituciones no estrictamente empresariales (casas de bolsa, compañías de seguros, etc.) son las familias las detentadoras de las acciones. Sin embargo, aún desde esta perspectiva sabemos poco del ahorro popular ya que desconocemos el nivel de ingresos de los cuentahabientes aunque dados los requisitos y montos mínimos necesarios para la apertura de las cuentas podemos intuir algo al respecto.

No sólo por este problema sino porque la mayoría de los mexicanos ha estado excluido de los servicios del sistema financiero, la parte más relevante de su ahorro la encontramos precisamente fuera de éste tanto en su modalidad no monetaria como en la monetaria.

4.3 Entorno macroeconómico

4.3.1 Producto interno bruto

El producto interno bruto (PIB) es el indicador por excelencia de la actividad económica. La evolución del PIB anual a precios constantes¹⁵ puede observarse en la gráfica 4.4. En general ha presentado una tendencia ascendente excepto de 1983 a 1988, cuando presenta dos caídas en términos reales con leves recuperaciones.

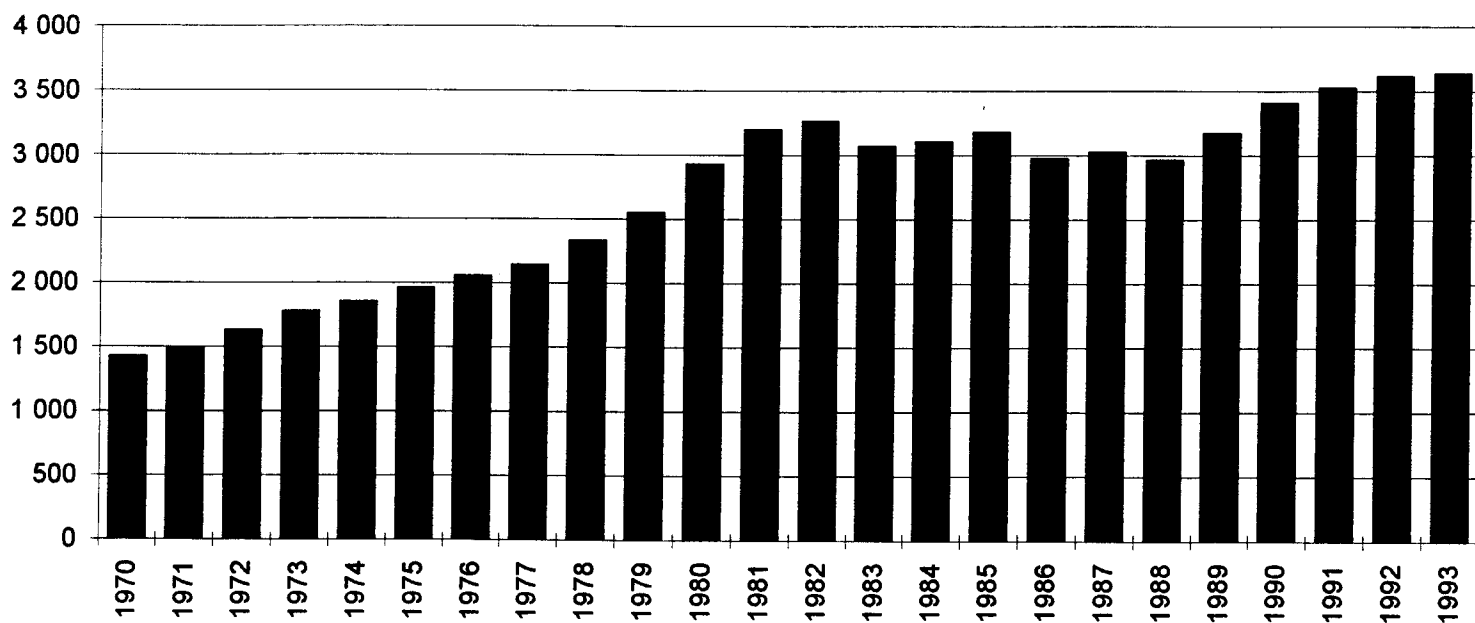
Si estos datos se manejan en forma trimestral, debido a la dinámica del ciclo agrícola el PIB de los trimestres II (primavera) y IV (otoño) es superior a los otros dos.

El PIB es un determinante de la captación de recursos por parte del sistema financiero ya que a un menor nivel de actividad económica corresponde un menor volumen de ingreso disponible y las familias necesitan desahorrar para mantener su nivel de consumo. A la inversa, un nivel de actividad económica mayor provoca que los ingresos adicionales se ahorren para mantener un consumo uniforme y para los períodos de menores ingresos.

Por otra parte, el PIB determina el nivel de intermediación financiera porque las empresas solicitan más créditos en las fases de expansión para aumentar el volumen de producción, ampliar su capacidad instalada o renovar la maquinaria obsoleta.

¹⁵ En millones de nuevos pesos a precios de 1980.

Gráfica 4.4 PIB anual 1970-1993



4.3.2 Inflación

Uno de los factores más importantes en el rendimiento de los instrumentos financieros es necesariamente el ritmo de inflación ya que deteriora los rendimientos nominales ofrecidos por las instituciones bancarias. Como se aprecia en la gráfica 4.5, el enorme crecimiento del INPC ocurrido en los ochenta, pero principalmente desde 1988, aparenta la ausencia de inflación en el período previo.

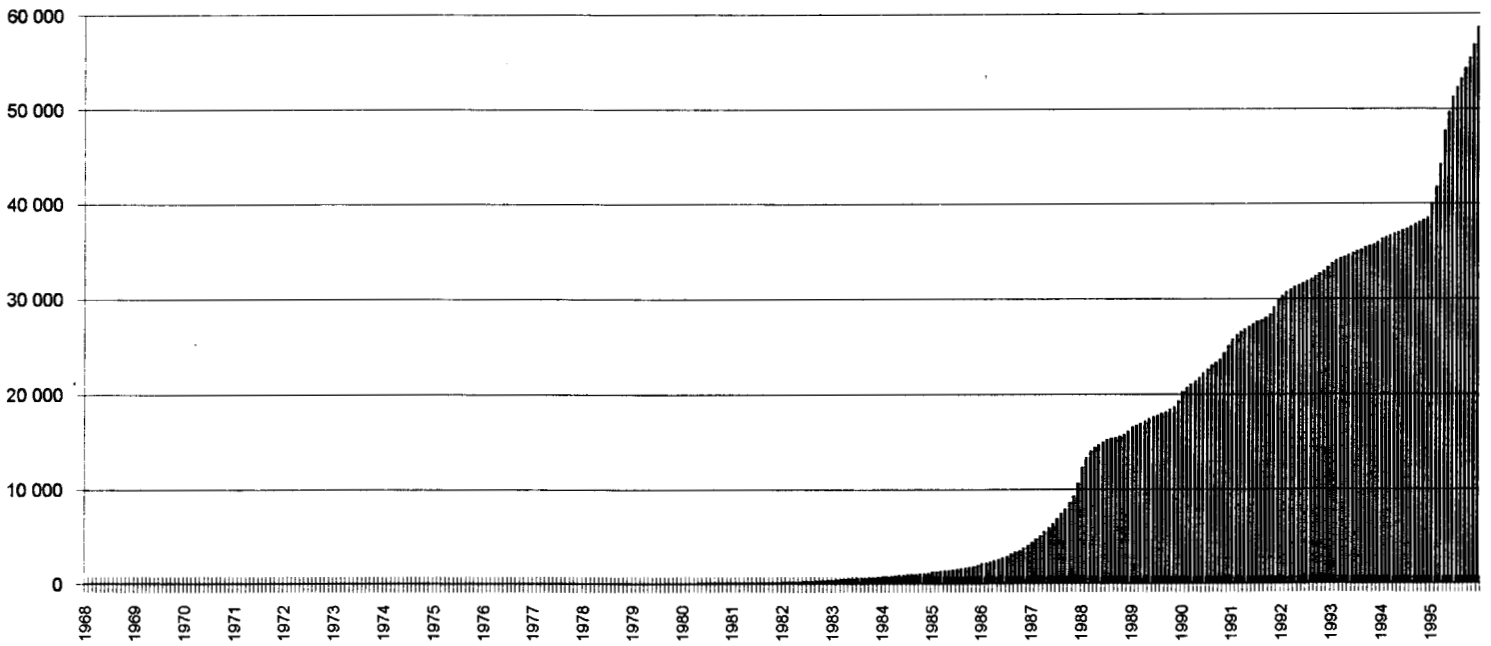
Este efecto visual distorsionante desaparece cuando calculamos la tasa de inflación mensual (véase la gráfica 4.6). Así, el incremento del nivel de precios fue generalmente inferior a 2% de 1968 a 1981. De 1982 a 1988, se presentan los mayores incrementos mensuales rebasando 8% en siete ocasiones, 10%, en tres y 14%, en dos.

Debido a la estacionalidad de algunos incrementos y la periodicidad de otros, esta gráfica no es aún suficientemente clara. Por ello, la gráfica 4.7 presenta la tasa de inflación anualizada en la cual se identifican más claramente siete períodos de alta inflación: los tres primeros y el de 1990 con porcentajes ligeramente superiores a 20%, el de 1982 con incrementos mayores a 100%, el de 1987, cuando en cuatro meses consecutivos se superó la tasa de 160% y el de 1994 con niveles cercanos a 50 por ciento.

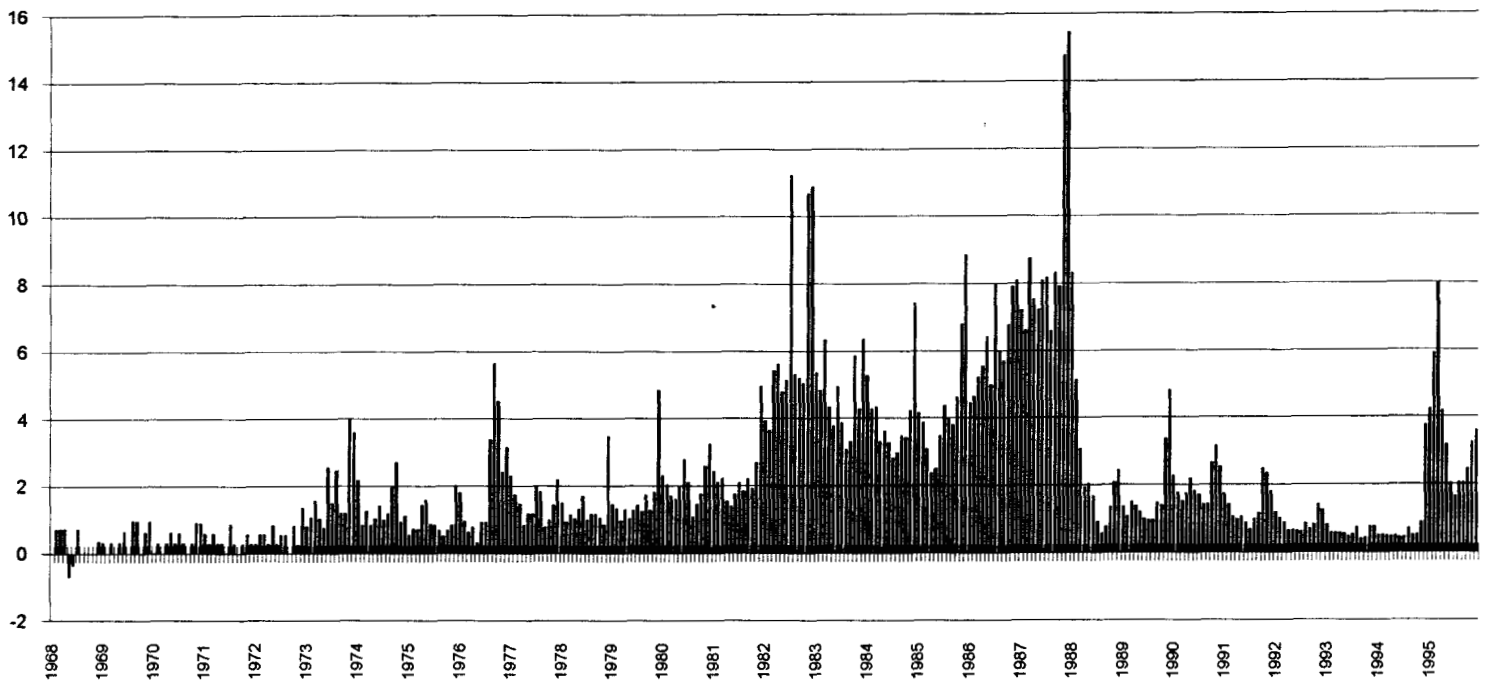
4.3.3 Tipo de cambio

La segunda variable macroeconómica determinante de los rendimientos reales es el tipo de cambio, ya que *i)* incide inmediatamente en el nivel de precios y contribuye a que las tasas nominales obviamente positivas se transformen en tasas reales negativas, *ii)* convierte en atractivos los instrumentos denominados en moneda extranjera aunque tengan tasas nominales bajas ya que el poder adquisitivo de esas inversiones será mayor si durante la vigencia del instrumento ocurre una devaluación y *iii)* provoca un efecto especulativo al generar expectativas devaluatorias que obligan a que las tasas de interés nominales aumenten para compensar el riesgo implícito en las inversiones en moneda nacional.

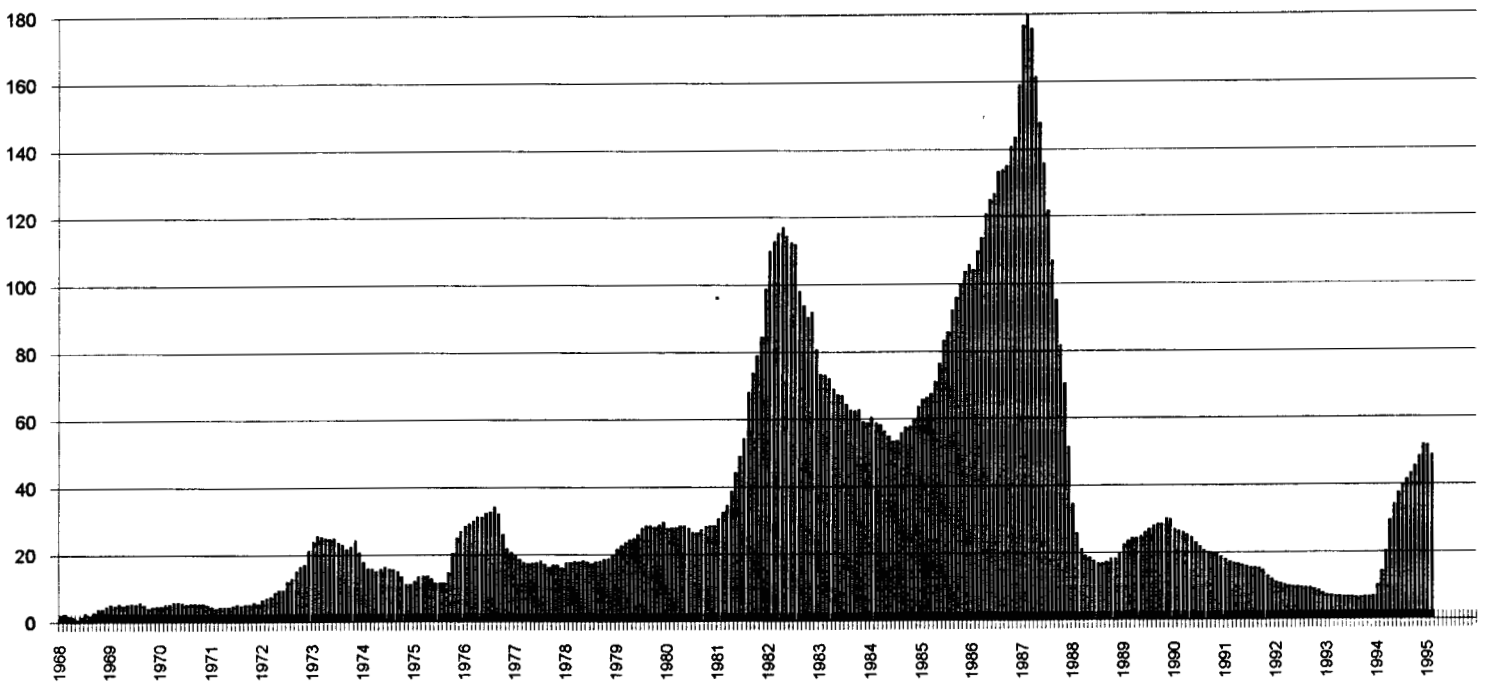
Gráfica 4.5 Índice nacional de precios al consumidor 1968-1995 (Base 1978=100)



Gráfica 4.6 Tasa de inflación mensual 1968-1995



Gráfica 4.7 Tasa de inflación anualizada 1968-1995



En la gráfica 4.8 se identifican los principales momentos devaluatorios en tanto que en la gráfica 4.9 se observan los períodos de depreciación acelerada de nuestra moneda. En ambas gráficas, las cifras positivas representan un valor menor del peso lo que significa que deben pagarse más pesos para obtener un dólar.

4.4 Rendimientos alternativos

Existe una diferencia cuantitativa y cualitativa importante entre los instrumentos bursátiles y la mayoría de los instrumentos financieros -sobre todo con los bancarios accesibles a los pequeños ahorradores- ya que, durante el período de estudio, por lo general éstos presentaron tasas reales negativas en tanto que los primeros -fuera del alcance de las familias de bajos ingresos- ofrecieron rendimientos reales positivos o, en el peor de los casos, pérdidas menores.

La presencia de rendimientos negativos comprueba el deterioro que la inflación y la depreciación del tipo de cambio provocan en las tasas reales de interés, pero en este caso demuestran además que este deterioro ha sido diferencial entre los instrumentos con un efecto discriminatorio hacia los pequeños ahorradores.

4.4.1 Tasa real de rendimiento de la BMV

La tasa real de rendimiento de la BMV se calculó con base en el incremento del índice general de precios y acciones cotizadas en Bolsa (IPACB) dividido por el incremento en el INPC.¹⁶

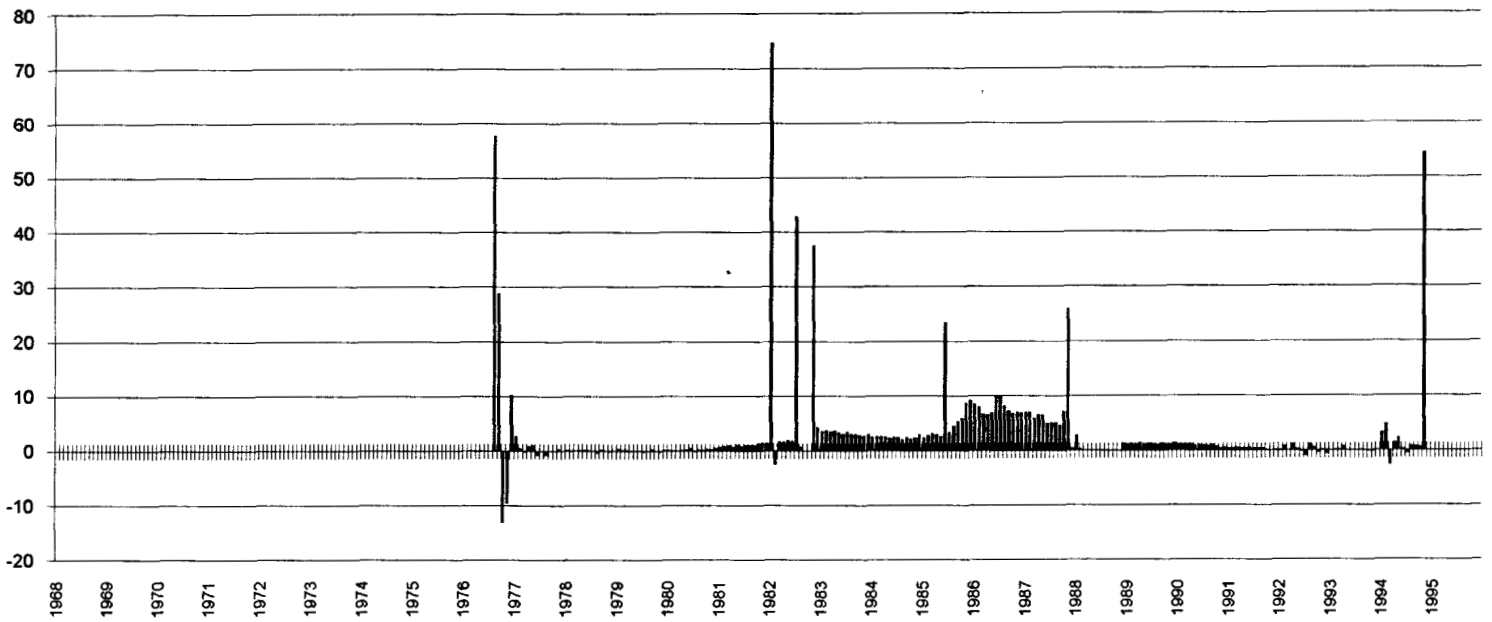
Como se puede apreciar en la gráfica 4.10, el rendimiento real promedio de las inversiones realizadas en la BMV es positivo en la mayor parte del período, aunque sólo por excepción superior a 20%.

Cuando la BMV presentó un rendimiento real negativo por lo general fue inferior a -20%, excepto en seis ocasiones,¹⁷ lo cual también representa una diferencia significativa ya que algunos instrumentos llegaron a tener pérdidas hasta de 100%.

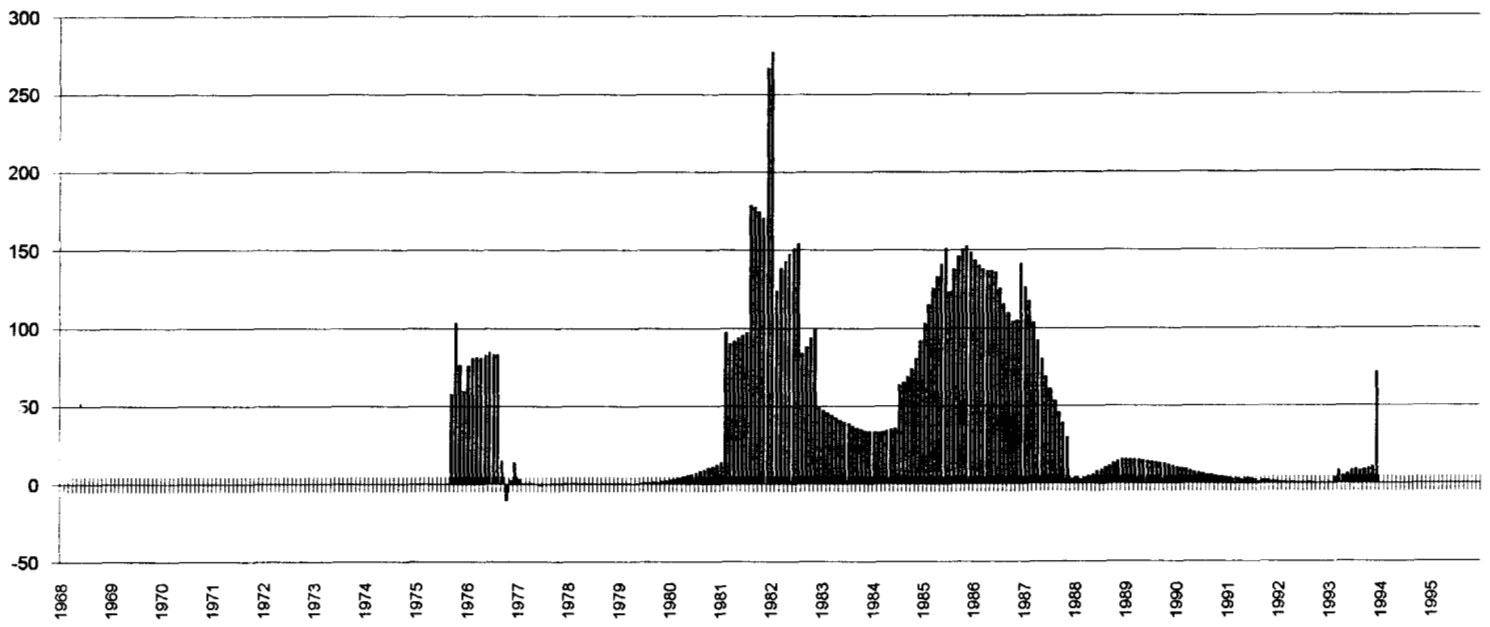
¹⁶ Véase el apéndice metodológico.

¹⁷ Tres meses de 1982, dos meses de 1987 y uno de 1994.

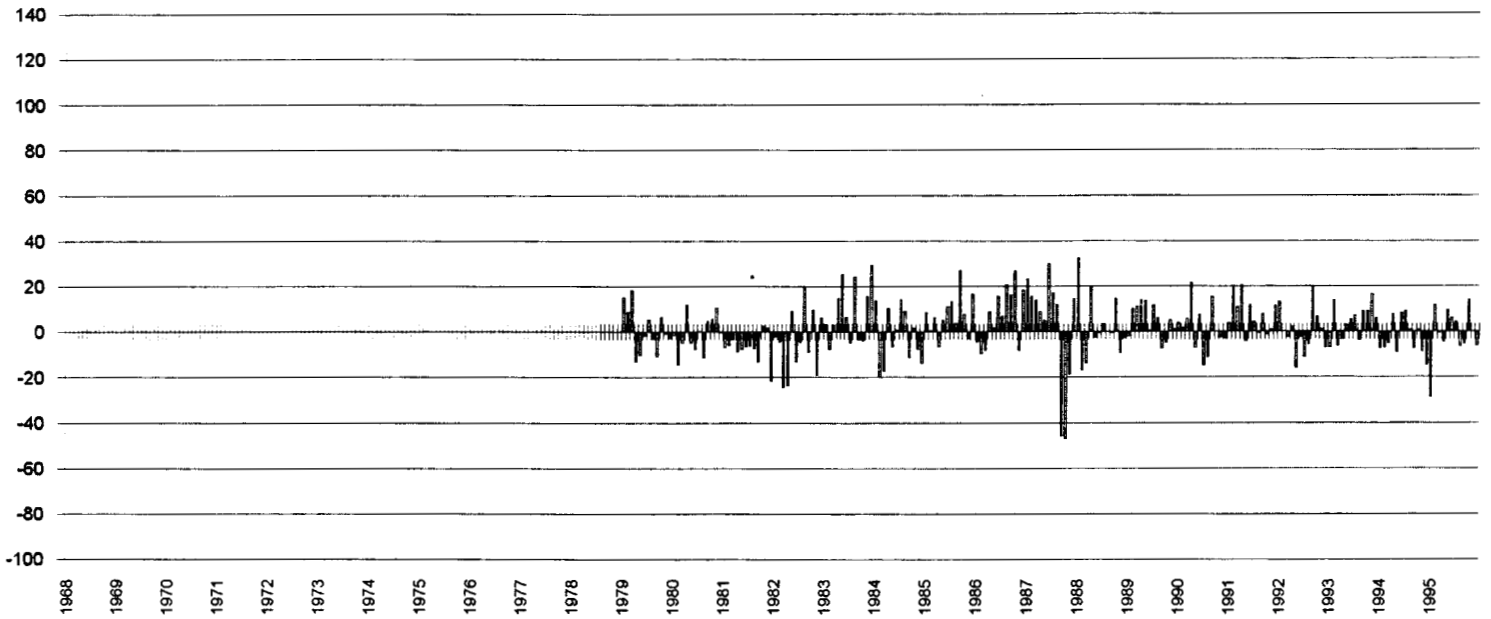
Gráfica 4.8 Tasa de depreciación mensual del tipo de cambio 1968-1995



Gráfica 4.9 Tasa de depreciación anualizada del tipo de cambio 1968-1995



Gráfica 4.10 Tasa neta real anualizada de rendimiento de la BMV 1968-1995



4.4.2 Papel comercial

Este es uno de los instrumentos bursátiles más dinámicos. Consiste en un pagaré negociable a corto plazo (entre 15 y 91 días), sin garantía específica, emitido por importes mínimos de 100 nuevos pesos o sus múltiplos y colocado a tasa de descuento. Las sociedades anónimas mexicanas los emiten con la finalidad de constituir una línea revolvente para financiar necesidades de capital de trabajo.

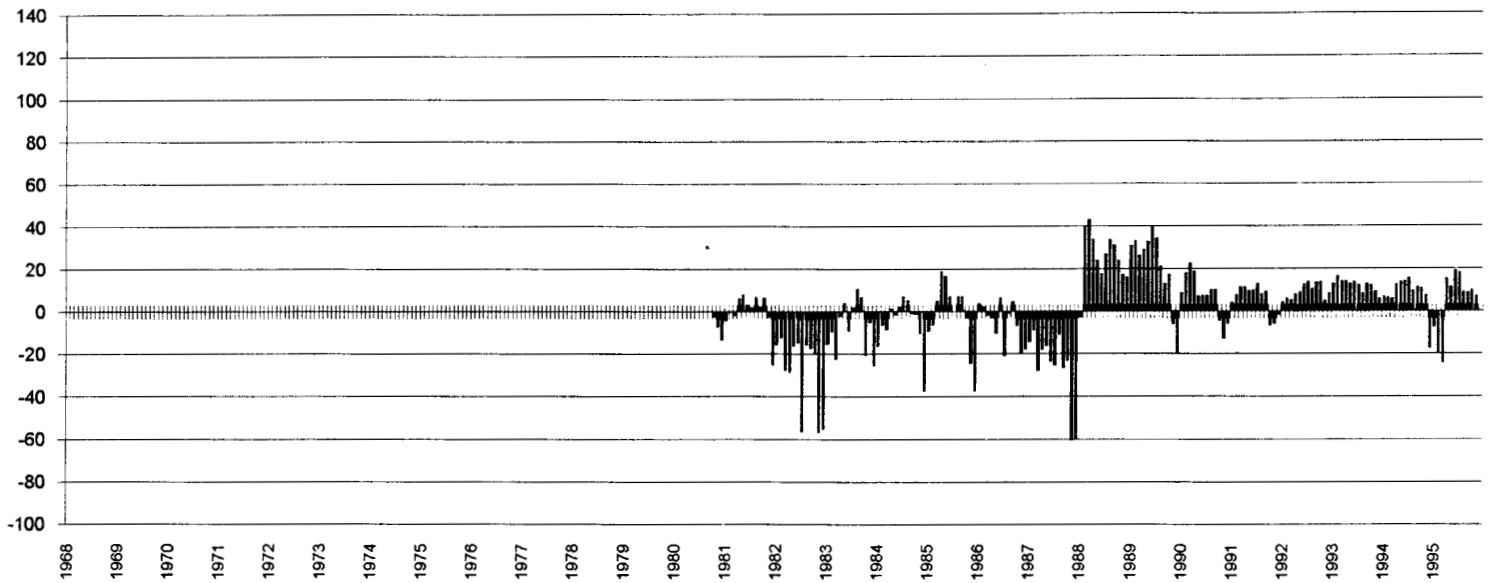
La gráfica 4.11 muestra la tasa neta real anualizada en este instrumento. Antes de 1988 presenta pérdidas mayores y rendimientos menores que los de la BMV; sin embargo, en los últimos años se ha convertido en uno de los instrumentos que ofrece mejores rendimientos reales a los inversionistas y mayores facilidades a las empresas para obtener recursos.

4.4.3 Aceptación bancaria

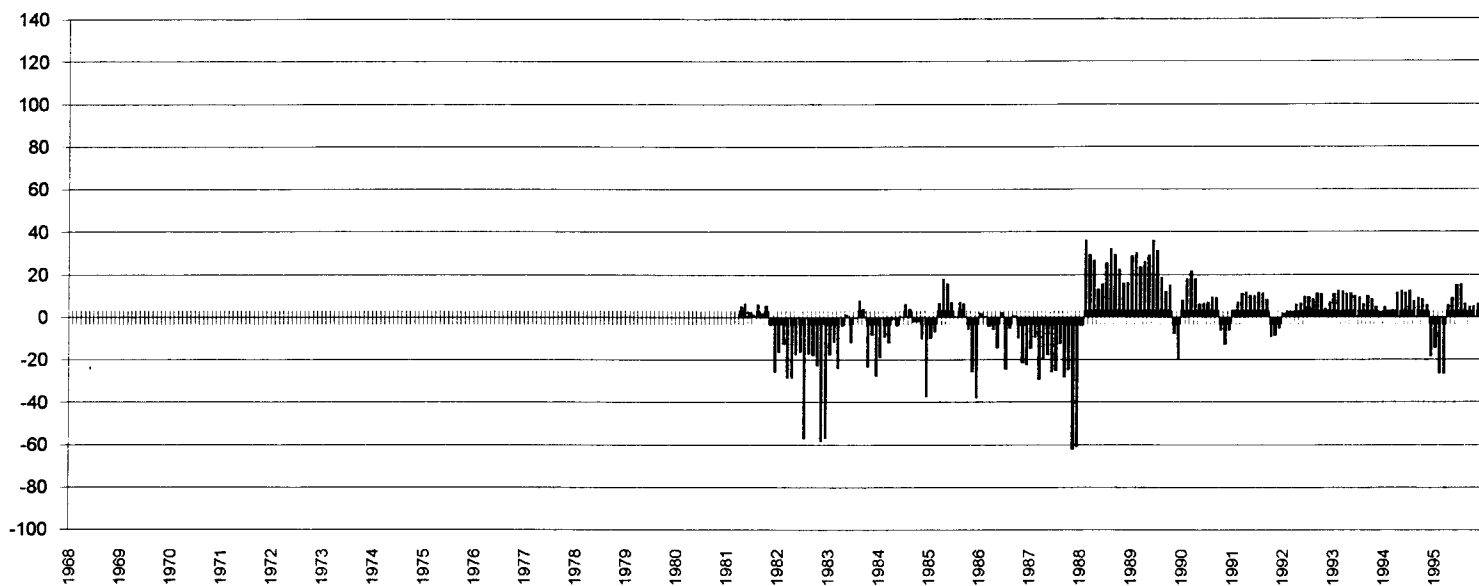
Se trata de un instrumento bursátil de corto plazo que consiste en una letra de cambio nominativa emitida por una empresa a su propio orden y aceptada por instituciones de banca múltiple con base en créditos que éstas conceden a aquellas. Se colocan a tasa de descuento con diferentes plazos de vencimiento (de 1 a 7 días; de 8 a 14, de 15 a 21, de 22 a 28 y más de 28 días).

Para los bancos resultó un instrumento muy útil ya que su captación estaba libre del encaje legal (hasta 80% del capital neto del banco) lo que les permitía equilibrar su tesorería y ofrecer crédito a sus clientes a tasas del mercado de dinero en tanto que para las emisoras (empresas medianas y pequeñas) resulta un mecanismo ágil para obtener crédito de corto plazo para financiar su capital de trabajo. Como se aprecia en la gráfica 4.12 sus rendimientos son muy similares a los del papel comercial aunque ligeramente inferiores en algunos meses.

**Gráfica 4.11 Tasa neta real anualizada de rendimiento en papel comercial
1968-1995**



Gráfica 4.12 Tasa neta real anualizada de rendimiento en aceptaciones bancarias 1968-1995



4.4.4 Pagaré bancario bursátil

Este instrumento consiste en un título de crédito expedido por las sociedades nacionales de crédito en los términos autorizados por el Banxico a plazos de 31, 91, 183, 275 y 385 días y colocados por oferta pública, para aumentar la captación bancaria ofreciendo liquidez al inversionista. Devengan intereses a la tasa que libremente determine la institución emisora, pagaderos precisamente al vencimiento. Las operaciones se expresan en términos de valor nominal y a tasa de rendimiento y/o descuento pactada.

La gráfica 4.13 nos muestra el rendimiento de este instrumento el cual ha ofrecido tasas reales relativamente modestas pero casi siempre positivas (excepto en algunos meses de 1994) y mayores que las de los instrumentos bancarios más simples (cuentas de ahorro y depósitos retirables en días preestablecidos).

4.4.5 Bono de desarrollo

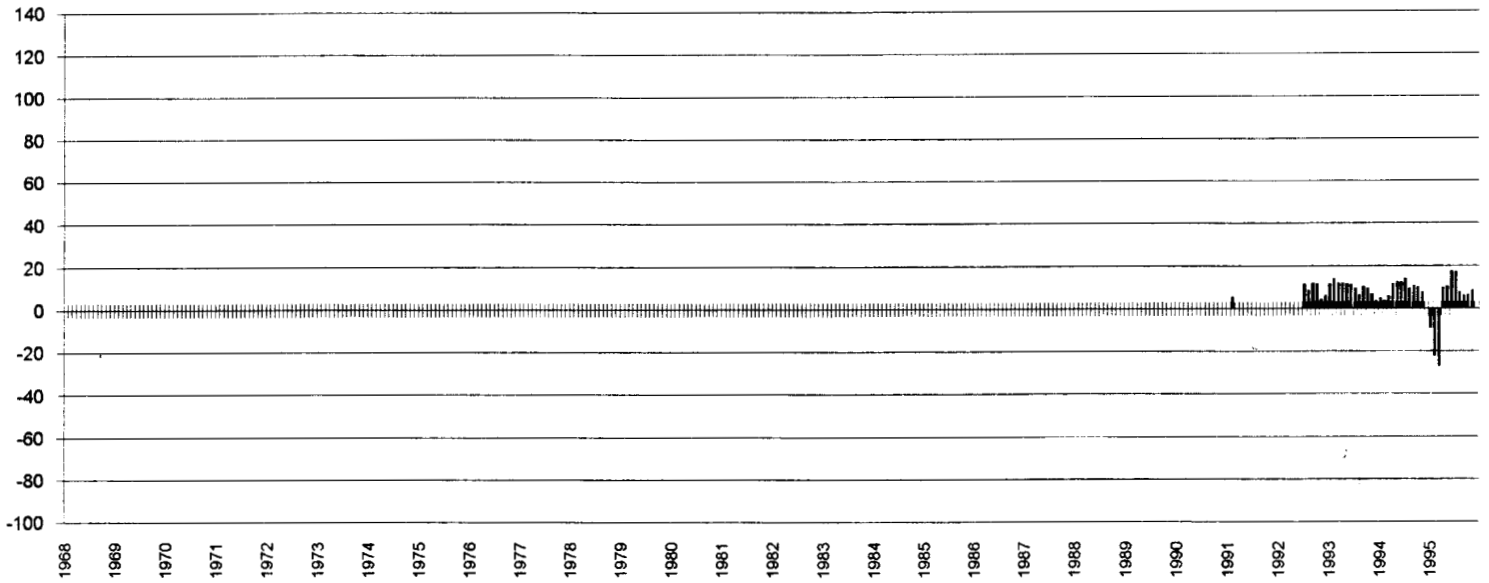
Es un título de crédito nominativo emitido en el mercado de capitales a largo plazo, con rendimiento a través de intereses devengables sobre su valor nominal, pagaderos cada 28 días. Tiene por objetivo el financiamiento al Gobierno federal para proyectos de maduración prolongada. Se emite a 364, 532 y 728 días.

En las gráficas 4.14 y 4.15 se observa el comportamiento de las tasas reales para el plazo mínimo y máximo de este instrumento. Durante 1988 el primero ofreció rendimientos mayores que el segundo; desde 1989 fueron prácticamente iguales a pesar de la diferencia de plazo y sólo existe una diferencia notoria en 1995 cuando las pérdidas en el de un año son significativamente mayores mientras que el de dos años tiene incluso cuatro meses con tasas reales positivas.

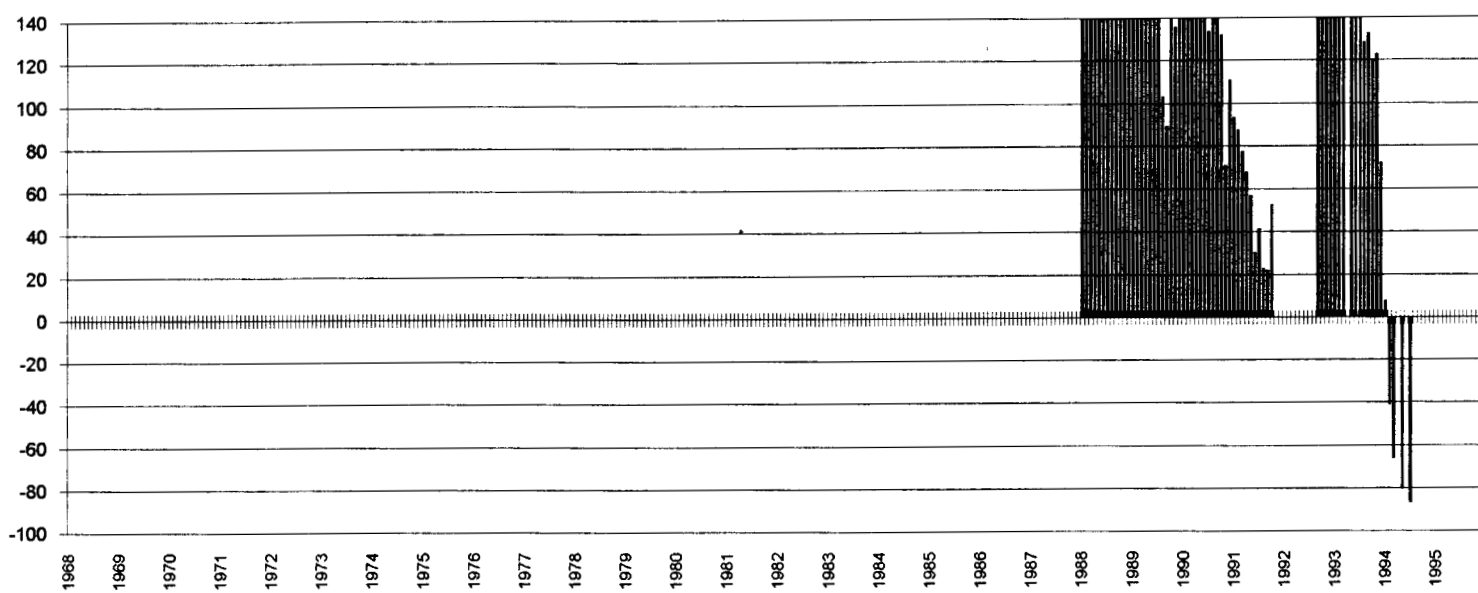
4.4.6 Moneda extranjera

Los rendimientos negativos o nulos que ofrecieron los instrumentos bancarios,

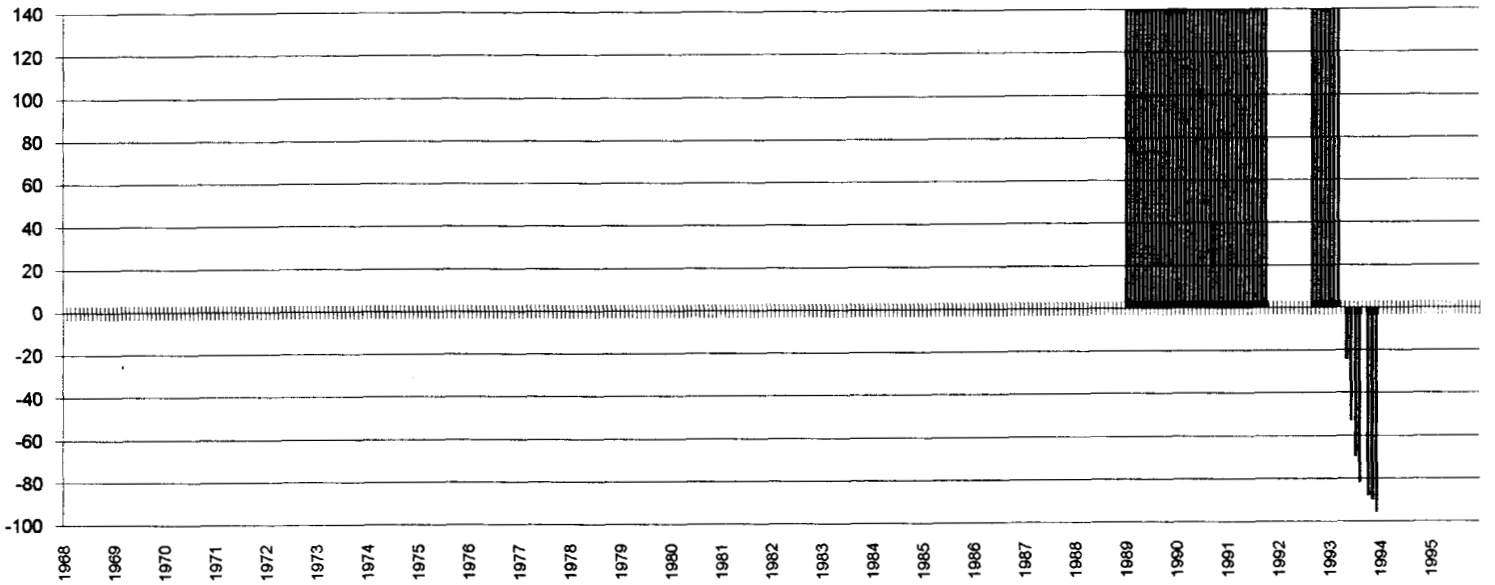
Gráfica 4.13 Tasa neta real anualizada de rendimiento en pagaré bancario bursátil 1968-1995



**Gráfica 4.14 Tasa neta real anualizada de rendimiento en Bondes (364 días)
1968-1995**



**Gráfica 4.15 Tasa neta real anualizada de rendimiento en Bondes (728 días)
1968-1995**



las expectativas inflacionarias y devaluatorias así como el gran volumen de transacciones comerciales y de servicios que se realizan con Estados Unidos convirtieron la posesión de divisas en un mecanismo de ahorro altamente redituable en algunos momentos del período de estudio, no sólo para los especuladores sino incluso para los que simplemente son adversos al riesgo y procuraron proteger el poder adquisitivo de sus ahorros.

En la gráfica 4.16 se compara el rendimiento nominal anualizado de la posesión de dólares con los tres instrumentos más representativos: cuentas de ahorro, PRLV de un mes y Cetes de 90 días. Durante varios meses de 1976, 1982 y de 1984 a 1988 la simple posesión de esta moneda produjo rendimientos mayores que cualquiera de los instrumentos financieros.

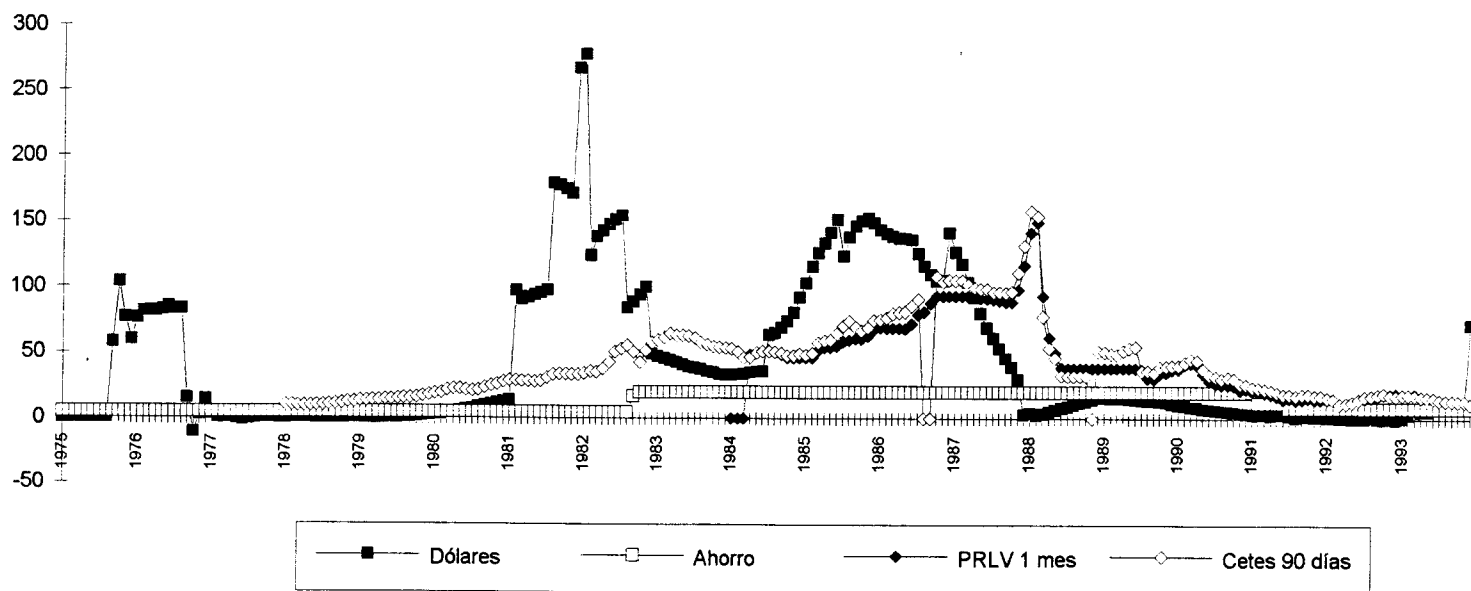
4.5 Respuesta de la colocación neta nominal

El comportamiento del entorno macroeconómico, el rendimiento de los instrumentos financieros no bancarios y la posesión de moneda extranjera son elementos que el ahorrador toma en cuenta para decidir cómo ahorrar. Si hay poca actividad económica o mucha inflación, el ahorro en instrumentos bancarios tenderá a ser menor porque las familias de menores ingresos preferirán bienes de consumo duradero que pueden servirles para emplearse a sí mismos o para poner un pequeño negocio, en el primer caso, o para usarse en el hogar y al mismo tiempo conservar su valor monetario, lo que permite revenderlos en caso de necesidad. Los dos restantes inciden redistribuyendo la captación del ahorro financiero entre las opciones bancarias, bursátiles y cambiarias.

Así, es de esperarse que la colocación neta nominal (CNN)¹⁸ en cada instrumento reaccione positivamente ante el incremento de su tasa de interés real y de la actividad económica, y en sentido opuesto a los rendimientos de otros instrumentos y de la posesión de divisas.

¹⁸ Véase el apéndice metodológico.

**Gráfica 4.16 Posesión de moneda extranjera vs tasas nominales de interés
1975-1993**



Para comprobar si realmente así sucede se pueden realizar algunas pruebas estadísticas o econométricas con los datos históricos de la captación por instrumento en relación con cada una de dichas variables. En esta investigación se calcularon los coeficientes de Pearson¹⁹ y de correlación²⁰ para los principales instrumentos bancarios respecto a su propia tasa de interés y a la de BF/Cetes,²¹ a la tasa de inflación, a la posesión de moneda extranjera, al rendimiento real de la BMV y al PIB trimestral.

Los resultados para ambos coeficientes son idénticos y se presentan en el cuadro 4.5. Recuérdese que el valor absoluto de estos coeficientes indica la fuerza de la relación entre X e Y, mientras que el signo nos dice si están relacionados de forma directa o inversa.²² A su vez, el cuadrado del coeficiente de Pearson (r^2)²³ nos explica qué porcentaje de la variable dependiente (CNN) es **explicado** por las variaciones de cada una de las variables independientes.

Es preciso hacer dos observaciones. Ninguno de estos coeficientes puede determinar relaciones de *causalidad*, solamente son indicadores de la presencia o ausencia de una relación entre ambas variables. Dado que los coeficientes se

¹⁹ Es el valor para una línea de regresión que puede interpretarse como la proporción de la varianza de y, que puede atribuirse a la varianza de x. Se calcula mediante la ecuación:

$$r = \frac{n \sum (XY) - (\sum X)(\sum Y)}{\sqrt{[n \sum X^2 - (\sum X)^2][n \sum Y^2 - (\sum Y)^2]}}$$

También se conoce como momento r de Pearson y da como resultado un valor entre -1 y 1.

²⁰ Determina la relación entre dos variables:

$$r_{x,y} = \frac{Cov(X, Y)}{\sigma_x \sigma_y}$$

donde

$$Cov(X, Y) = \frac{1}{n} \sum (x_i - \mu_x)(y_i - \mu_y)$$

²¹ Dado que la serie histórica de saldos reales en Cetes comienza en 1978, los instrumentos que presentan colocación antes de esa fecha son comparados con la tasa de interés de los BF pues se trataba del instrumento con rendimiento más importante en la primera década de nuestro período de estudio.

²² Allen L. Webster, *Estadística aplicada a la empresa y la economía*, Irwin, 2a. ed., Madrid, 1996, p. 705.

²³ Conocido también como coeficiente de determinación.

Cuadro 4.5 Respuesta de la colocación neta nominal por instrumento
1968- 1995
Coeficiente de correlación

Instrumento	Inflación del mes anterior anualizada				Inflación real 1				Rendimiento real de la BMV	PIB trimestral a precios de 1980
	Tasa de inflación		Tasa de interés BF/Cetes		Tasa de inflación		Tasa de interés BF/Cetes			
	Tasa de interés	Tasa de inflación	Tasa de interés BF/Cetes	Tasa de inflación	Tasa de interés BF/Cetes	Tasa de inflación	Tasa de interés BF/Cetes			
Cheques		0.00	0.05	0.04	0.08	-0.05	0.04	0.05	0.37	
Ahorro	-0.04	-0.01	-0.04	0.04	0.08	-0.16	0.03	-0.05	-0.15	
Bonos financieros	0.26	-0.27	0.22	-0.11	-0.32	0.28	-0.13	0.36	-0.47	
Bonos hipotecarios	0.40	-0.12	0.18	-0.09	-0.14	0.14	-0.11	0.01	-0.35	
DRDP 2 días a la semana	0.10	-0.11	0.02	0.02	-0.02	-0.13	0.01	-0.10	-0.36	
DRDP 1 día a la semana	0.16	-0.16	0.05	0.00	-0.06	-0.10	-0.04	-0.02	-0.35	
DRDP 1 día al mes	-0.10	-0.02	-0.14	-0.04	-0.14	-0.02	-0.09	-0.07	-0.40	
DRDP 2 días al mes	0.07	-0.09	0.05	-0.09	-0.05	0.00	-0.10	-0.02	-0.30	
DPF de 30 a 89 días	-0.25	0.12	-0.29	-0.10	0.05	-0.12	-0.05	-0.12	-0.18	
DPF de 90 a 179 días	-0.19	0.14	-0.22	0.25	0.39	-0.42	0.27	0.20	-0.22	
DPF de 180 a 359 días	0.04	-0.05	-0.02	0.20	0.13	-0.22	0.17	0.00	-0.17	
DPF de 360 a 539 días	-0.13	-0.13	-0.26	0.33	-0.07	-0.04	-0.05	-0.02	0.03	
DPF de 540 a 719 días	0.01	-0.01	0.00	0.00	0.00	-0.01	0.00	-0.11	0.13	
DPF de 720 a 725 días	-0.06	-0.01	-0.13	-0.03	-0.14	0.01	-0.14	-0.09	-0.39	
PRLV a 91 días	0.04	-0.07	-0.01	0.19	0.07	-0.19	0.19	-0.07	-0.11	
PRLV a 182 días	-0.19	0.06	-0.26	-0.02	0.01	-0.16	0.05	0.00	-0.06	
PRLV a 273 días	0.68	0.09	-0.20	-0.15	0.00	-0.02	-0.13	0.20	-0.01	
PRLV a 364 días	-0.03	0.03	0.00	-0.06	-0.01	0.13	-0.07	0.00	0.01	
PRLV a 28 días	-0.23	0.30	-0.28	-0.02	0.16	-0.03	0.02	-0.03	0.02	
PRLV a 7 días	-0.02	0.12	0.06	0.04	0.07	0.20	0.05	0.07	-0.41	
Cheques en moneda extranjera		-0.02	0.02	0.10	-0.03	0.00	0.08	0.04	-0.04	
Ahorro en moneda extranjera		0.04	0.01	0.22	0.11	-0.06	0.19	0.07	0.00	
DPF en moneda extranjera		0.03	-0.07	0.16	-0.01	-0.04	0.14	0.04	0.07	
OS en moneda extranjera		0.09	-0.30	0.10	0.11	-0.01	0.10	-0.05	-0.14	
CCRFN en moneda extranjera		0.12	-0.10	-0.18	-0.09	0.18	-0.12	-0.24	0.09	
Cetes		0.27	-0.25	-0.07	0.18	0.13	-0.03	0.07	-0.09	
Máximo	0.68	0.30	0.22	0.33	0.39	0.28	0.27	0.36	0.37	
Mínimo	-0.25	-0.27	-0.30	-0.18	-0.32	-0.42	-0.14	-0.24	-0.47	

1 Incremento porcentual en el INPC del mes anterior al mismo mes del año siguiente
FUENTE: Elaboración propia.

calcularon como análisis bivalente²⁴ es imposible esperar correlaciones perfectas o valores de estos coeficientes cercanos a la unidad. Así, valores mayores a 0.20 podemos considerarlos como valiosos en este caso.

De igual forma, r^2 tiene un valor máximo de 0.22 que corresponde a la relación entre bonos financieros y PIB²⁵ pero en muchos de los casos el valor es cercano a cero; esto es, que no podemos explicar las variaciones de la CNN a partir de esas variables independientes.

Adicionalmente, la enorme inestabilidad cambiaria -en particular y económica en general- que ha estado presente en el país en la mayor parte del período de estudio, contribuye a que este tipo de coeficientes alcancen valores aún menos prominentes.

Los coeficientes de correlación se calcularon en dos variantes. En la primera, la tasa de inflación corresponde al incremento del INPC en el mes anterior anualizado mediante la fórmula $((1+p)^{12})-1$. Con esta tasa se deflactaron las tasas de interés de cada instrumento y la de BF/Cetes así como la posesión de moneda extranjera. Esto equivaldría a considerar que los agentes económicos formularon sus decisiones con base en las expectativas inflacionarias y cambiarias de acuerdo con la información disponible en ese momento.

En la segunda, en cambio, la inflación está calculada sobre la base del aumento en el índice de precios efectivamente ocurrido ($INPC_{t+12}/INPC_{t-1}$); es decir, el incremento porcentual en el INPC del mes anterior en relación con el mismo mes del año siguiente. De igual forma, con esta tasa se deflactaron las otras variables. En este caso podemos apreciar que tan *adecuadas* fueron las decisiones tomadas con respecto al verdadero rendimiento obtenido por los instrumentos bancarios.

Las series de rendimiento real de la BMV y del PIB trimestral tienen su propia metodológica de cálculo.²⁶ La CNN de cada instrumento, en ambos casos, está dividida

²⁴ Se denomina así porque sólo están implicadas dos variables: una dependiente y otra independiente.

²⁵ Lo que significa que 22% del comportamiento de la CNN en bonos financieros puede ser explicada por el crecimiento económico.

²⁶ Véase el apéndice metodológico.

por el INPC del mismo mes²⁷ con el objeto de manejarla sobre una base comparable, en especial para la presentación gráfica.²⁸

Como se aprecia en el cuadro 4.5, de acuerdo con la primera opción, los PRLV a 273 días, los BH, los BF presentan altos coeficientes respecto a sus tasas de interés (0.68, 0.40 y 0.26, respectivamente).

La CNN de la mitad de los instrumentos respondió negativamente a la tasa de inflación. Del resto destacan cuatro instrumentos en ME (lo cual parece lógico pues en forma indirecta protegen contra la inflación) e instrumentos líquidos sumamente líquidos como el PRLV a 7 y 28 días (en tanto pueden retirarse y canalizarse a otro plazo si persiste la espiral inflacionaria o satisfacen una necesidad precautoria).

La mayoría de los instrumentos presentan el signo correcto (negativo) ante la tasa de interés de los BF y los Cetes. Algunos de los signos positivos son consistentes ya que los depósitos en ME pueden tener un rendimiento menor pero otorgan a sus poseedores una mayor seguridad en virtud de la cobertura cambiaria que ofrecen.

Ante el rendimiento real de la posesión de divisas, los instrumentos denominados en ME ofrecen una tasa de interés adicional a la protección contra posibles devaluaciones por lo que el signo positivo es consistente. La excepción es las CCRFN que muestran signo negativo pero, por tratarse de cuentas de cheques, se explica porque obedecen más a la comodidad para efectuar transacciones.

El rendimiento real de la BMV genera un coeficiente de correlación negativo para la mitad de los instrumentos, lo cual implicaría que los ahorradores de mayores recursos trasladan sus inversiones entre las opciones bancarias y bursátiles. De nueva cuenta se exceptúan algunos denominados en ME, pero la relación no es tan clara para el resto.

Las cuentas de cheques son las que responden más sensiblemente al nivel de actividad económica, como era de esperarse, ya que están vinculados al *motivo transacción* y los coeficientes son prácticamente nulos o negativos para los de ME.

²⁷ Dividido por 100.

²⁸ No se trata de una colocación neta real sino de la CNN expresada a precios de 1978.

Considerando el conjunto de coeficientes se obtuvo un valor máximo de 0.68²⁹ y un mínimo de -0.47,³⁰ pero esto no es suficiente para considerar que los resultados son totalmente satisfactorios ya que para algunos instrumentos el rango en el que se mueven no es elevado. Por ello, para profundizar en este aspecto se requerirían otras pruebas estadísticas o algunas variantes de éstas.³¹

No obstante, la ausencia de coeficientes importantes también puede ser una muestra de la falta de correspondencia entre las necesidades de ahorro de amplios sectores de la población y las características (y posibilidades de acceso) de los instrumentos disponibles en el sistema financiero.

La segunda opción, las variables deflactadas por la inflación real, se muestra gráficamente para cuatro instrumentos seleccionados: las cuentas de ahorro (por ser los de más fácil acceso a la población de escasos recursos); el PRLV a 28 días, los DPF de 90 a 179 días y los Cetes (por ser los instrumentos de mayor captación en distintos momentos de nuestro período de análisis).

Las gráficas A.56 a A.66 presentan los diagramas de dispersión de la CNN de estos cuatro instrumentos frente a su propia tasa de interés, la de inflación y la tasa de interés de Cetes. Estas variables (independientes) se representan en el eje horizontal y la CNN (dependiente) en el vertical, medido en millones de pesos a precios de 1978. La cobertura temporal difiere para cada instrumento, en primer término, por la fecha en que fueron creados pero además, aunque los cuatro continuaban en operación al finalizar el período de estudio, las cifras no disponibles para los tres primeros provocan una gran concentración alrededor de los valores cero por lo que se considero preferible usar sólo la primera parte de la serie histórica.

²⁹ PRLV a 273 días respecto a su tasa de interés.

³⁰ BF respecto al pib.

³¹ Podría también analizarse el caso en el cual ajustamos las variables económicas al plazo de vigencia de cada instrumento en vez de anualizarlas o bien, desfasar los movimientos inflacionarios y cambiarios considerando que la captación bancaria no puede responder a éstos en tanto no venza el plazo al cual están depositados los recursos (v. gr. una devaluación puede modificar los saldos en los DPF de 90 a 179 días de tres a seis meses después de ocurrida). Sin embargo, el obstáculo es determinar que proporción de los saldos en ese instrumento y plazo fueron contratados hace un mes, dos, tres, etc. Esto puede resolverse estableciendo algunos supuestos pero pueden ser sumamente arbitrarios.

Como se aprecia en las gráficas A.56 a A.58 la CNN en las cuentas de ahorro no reacciona de manera sustancial a ninguna de las tres variables lo que puede explicarse por ser el único instrumento al alcance de los ahorradores más modestos y, en últimas fechas, por ser fundamentalmente un mecanismo de pago de nóminas que implica depósitos periódicos similares sin importar el nivel de aquéllas,

Por su parte, los PRLV a 28 días muestran una dinámica aparentemente opuesta a la que cabría esperarse. Por ejemplo, conforme aumenta la tasa de inflación se incrementa, dentro de cierto rango, la CNN; sin embargo, es lógico debido a que en gran medida es utilizado como un mecanismo para mantener un cierto monto relativamente líquido (*motivo precaución*) o mientras se gasta o invierte para obtener algún rendimiento. Por ello, tampoco reacciona en forma importante a la tasa de Cetes (no son sucedáneos) ni a su propia tasa de interés.³²

El caso opuesto parecería ser el de los DPF de 90 a 179 días ya que es notorio la reacción de la CNN aunque en sentido contrario, *v. gr.* aumenta al disminuir su tasa de interés (gráfica A.62) o incrementarse la inflación (gráfica A.63). Empero, la respuesta ante el rendimiento de los Cetes sí es la esperada ya que alcanza mayores montos de colocación cuando aquélla es negativa.

La CNN en los Cetes tiene relativamente poca variación ante el aumento de su tasa de interés o de la inflación lo cual puede interpretarse a su uso como instrumento de deuda pública y como parte del portafolio de las sociedades de inversión.³³

Las cuentas de ahorro, por ser el único instrumento disponible para la gran mayoría de la población, es utilizado a pesar de su bajo rendimiento incluso negativo en la mayor parte del período de estudio. Aunque los tres restantes presentan numerosas observaciones con rendimiento negativo es notorio que generaron tasas reales también mayores, sobre todo los PRLV y los Cetes.³⁴

En los diagramas frente a la tasa de inflación no se aprecia una tendencia clara excepto por una reducción en el número de observaciones cuando ésta aumenta. Se

³² Véanse las gráficas A.59 a A.61.

³³ Véanse las gráficas A.65 y A.66.

³⁴ Compárense las gráficas A.56, A.59, A.62 y A.65.

puede notar que la CNN en cuentas de ahorro se concentra principalmente entre -1 y 2 millones de pesos y la de Cetes entre -20 y 20, en forma independiente del nivel inflacionario en tanto que en los DPF existe un movimiento mucho más amplio alcanzando la descolocación máxima a un nivel relativamente cercano al de la máxima CNN.³⁵

Aunque cabría esperar descolocación en los primeros instrumentos al incrementarse un rendimiento real alternativo, es obvio que en el caso de los Cetes no se observa debido a que los ahorradores de escasos o medianos recursos que tienen acceso a aquéllos no pueden transferir su inversión a los Cetes aún estando conscientes de que su elección produce rendimientos menores.³⁶

En suma, tanto los coeficientes de correlación como los diagramas de dispersión nos ofrecen alguna evidencia de la respuesta de la CNN a las variables presentadas. En algunos casos aquéllos son realmente elevados pero en otros sería necesario realizar otras pruebas; sin embargo, la mayoría de los signos corresponden a lo esperado o son respuestas acordes a las particularidades de los instrumentos y del entorno macroeconómico inestable.

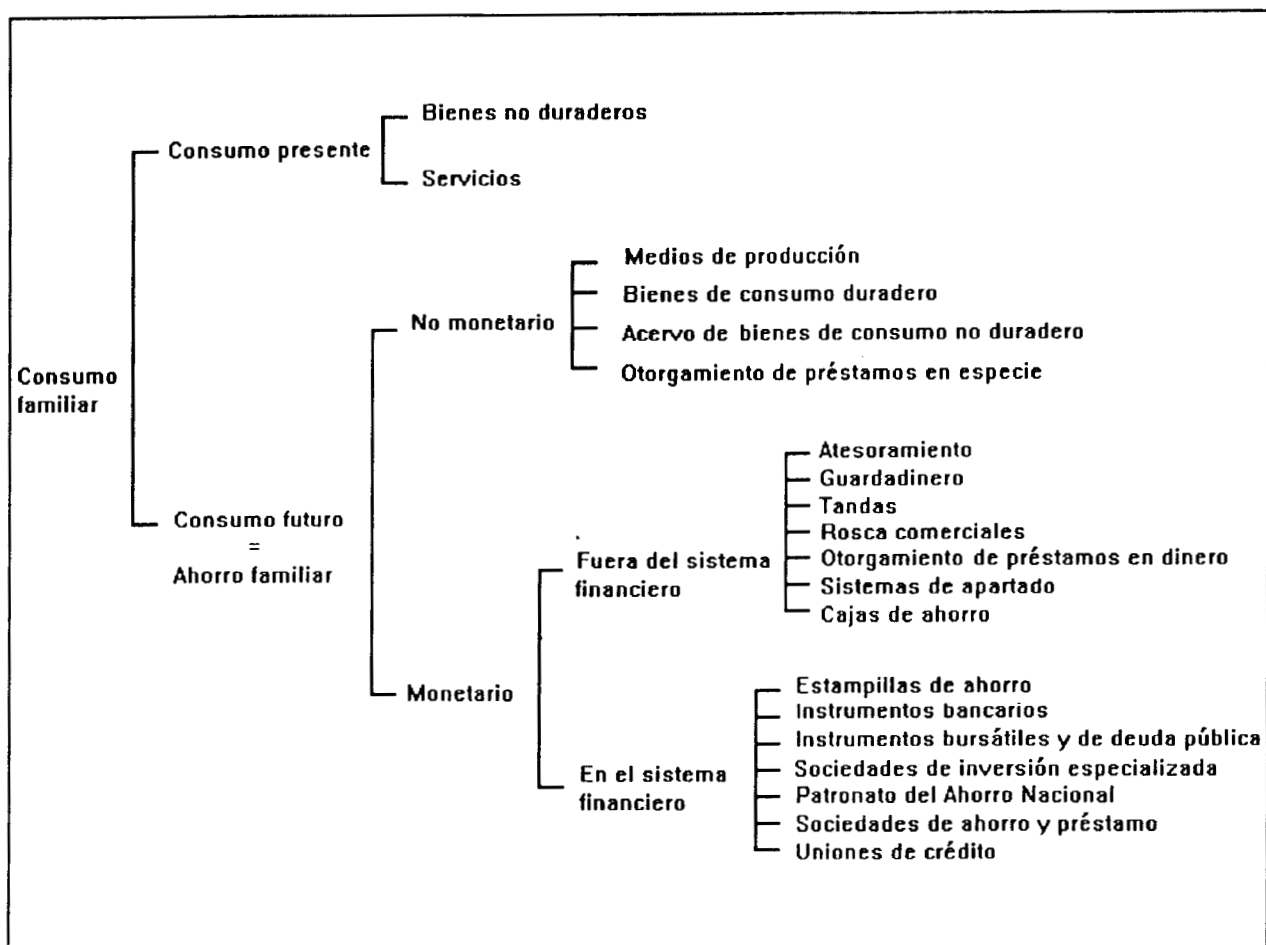
³⁵ Compárense las gráficas A.57, A.60, A.63 y A.66.

³⁶ Compárense las gráficas A.58, A.61 y A.64.

V AHORRO Y BIENESTAR FAMILIAR

Como muestra la figura 5.1, la primera decisión de las familias con respecto a su ingreso tiene una esencia temporal: consumir hoy o hacerlo en el futuro (ahorrar).

Figura 5.1. Componentes del consumo familiar



5.1 Consumo presente, consumo futuro y ahorro

El consumo presente se compone de bienes no duraderos (alimentos, artículos de aseo personal y para el hogar, etc.) así como de servicios (de diversiones, para el cuidado de la salud, para el hogar, turísticos, entre otros).

La distinción entre consumo presente y futuro es necesariamente convencional. Algunos artículos como vestido y calzado pueden incluirse en el consumo futuro ya que no se agota su valor de uso de inmediato y, para algunos de ellos, en ciertas

ocasiones, se puede recuperar parte de su valor en un mercado secundario. Otros productos como los aceites y lubricantes para automóviles no pueden venderse una vez iniciado su consumo, pero se "desahorran" paulatinamente. Así, desde el punto de vista de los bienes, consideramos consumo futuro al conjunto de éstos cuyo uso diario supera un horizonte de corto plazo.

El consumo futuro se logra mediante el ahorro familiar en forma monetaria y no monetaria, ya que el ahorro debe definirse no sólo como la acumulación de recursos para consumo futuro en la forma de instrumentos financieros -efectivo, pagarés y depósitos bancarios- sino también como "la conservación de cualquier bien mueble por un individuo o grupo, para su uso o disponibilidad en el futuro".¹

Así, para los propósitos de esta investigación definimos al ahorro como el conjunto de recursos que se destinan a adquirir bienes y servicios *i*) en el futuro, lo que implica que no se realice ningún desembolso por el momento y *ii*) en el presente, pero cuyo uso no agota en forma relativamente inmediata la utilidad del bien, por lo que el consumo se entiende -desde esta perspectiva- como una forma de 'desahorro'.²

El ahorro familiar se define entonces como las actividades realizadas por los miembros de un hogar para asegurar un consumo futuro por medio de la separación de flujos de efectivo o la adquisición de bienes de consumo paulatino, como se verá en los dos siguientes apartados. También incluye la parte proporcional que les corresponde de los dividendos no retribuidos, pero esto puede representar en algunas ocasiones un ahorro forzoso.

En consecuencia, el ahorro familiar no puede ser pensado o medido como un residuo sino que debe ser conceptuado como el conjunto de decisiones que toman premeditadamente los integrantes de un hogar para: *i*) homogeneizar su consumo a lo largo del tiempo (ante percepciones irregulares en montos y plazos); *ii*) asegurar la

¹ Catherine Mansell Carstens, *Las finanzas populares ...*, op. cit., p. 49.

² Recordemos que la distinción entre consumo y ahorro es puramente convencional y ésta se encuentra más relacionada con la simplificación de los procedimientos de cálculo de la contabilidad nacional que con un fundamento teórico. El INEGI, por ejemplo, estima la renta imputada de las viviendas pero considera consumo la adquisición de vehículos. La misma casa que se considera entonces ahorro puede ser una forma de desahorro si se habita sin crear un fondo de reposición.

disponibilidad de un cierto ingreso (y por tanto, un determinado nivel de vida) en un momento posterior o *iii*) incrementar su riqueza (incluyendo el acervo de bienes y la formación de capital humano) y su bienestar futuro.

En este sentido, el ahorro total de una familia comprende el valor a precios constantes de los bienes de corto³ y mediano período de maduración,⁴ los gastos realizados en la formación de capital humano de los integrantes del hogar⁵ y las erogaciones financieras y de capital,⁶ en tanto que el ahorro de una familia en un período determinado se mide por el incremento monetario a precios constantes de estos conceptos en dicho período. Los servicios que prestan los bienes de corto y mediano período de maduración corresponden al consumo presente junto con los bienes perecederos, los bienes de consumo inmediato⁷ y el resto de servicios contratados por un hogar.⁸

Las decisiones respecto al ahorro (y su manifestación específica en el tipo de erogaciones realizadas) dependen de: las preferencias intertemporales de los miembros del hogar; sus flujos de ingreso (concebido como ingreso permanente), las condiciones del entorno macroeconómico y las expectativas que se forman al respecto; el acceso a instrumentos de ahorro apropiados a sus necesidades y a fuentes de financiamiento; el nivel de las tasas de interés activas y pasivas; la existencia y cercanía de instituciones financieras, prendarias y comerciales; los costos de transacción que implican las diferentes opciones; las características sociodemográficas (número, edad, sexo, ocupación, escolaridad, etc.) y culturales (e incluso étnicas) de los individuos que lo integran; por mencionar sólo las principales.

³ Vestido y calzado; cristalería, utensilios domésticos y blancos; y mantenimiento y accesorios para vehículos.

⁴ Adquisición de vehículos de uso particular; enseres domésticos y muebles; y artículos de esparcimiento.

⁵ Servicios de educación, artículos educativos y otros libros.

⁶ Cuota por vivienda propia; materiales y servicios para mantenimiento de la vivienda; ahorro, tandas, monedas y metales preciosos; préstamos a terceros; seguro de vida; casas, condominios, locales y terrenos; maquinaria, equipo y animales destinados a la producción y otras erogaciones de capital.

⁷ Bebidas y tabaco; artículos para la limpieza y cuidado personal y de la casa; energía y combustibles; etcétera.

⁸ Turísticos; transporte y comunicaciones; hospedaje y alojamiento; etcétera.

Una parte del ahorro familiar que se efectúa a través de mecanismos informales como las tandas o en formas no monetarias como la adquisición de bienes que conservan su valor monetario o que generan intereses por si mismos puede volverse ahorro financiero formal ante la presencia de instrumentos (e instituciones) apropiados para su captación. Asimismo, otra porción de lo que estimamos como ahorro (préstamos a terceros) sería susceptible de ser captado aunque las relaciones sociales y, en especial, las redes sociales de asistencia mutua⁹ tienen elementos de reciprocidad más allá del rendimiento económico. En ese sentido, se trata de recursos que podrían movilizarse para el desarrollo económico regional y nacional y que, actualmente, se desaprovechan.

Empero, es necesario estar conscientes de que otra parte de este ahorro es estrictamente consumo (aunque futuro) y que posiblemente no dejarían de adquirirse porque, además de almacenar valor monetario, encierran un valor de uso que satisface necesidades de la vida cotidiana y proporcionan bienestar.

Sin embargo, este tipo de bienes nos remite nuevamente hacia el sistema financiero aunque ahora desde la perspectiva opuesta: el crédito. Debido al alto precio de algunos de los bienes duraderos (automóviles, mobiliario y enseres domésticos) y de inversión (vivienda) se requiere ahorrar durante mucho tiempo para reunir los montos necesarios para adquirirlos, sobre todo en el último caso. La existencia de instituciones financieras que reconozcan las particularidades de este sector y les proporcionen servicios crediticios acordes, permitiría mejorar el bienestar de esas familias.

Esto es relevante también debido a que, por su escolaridad y ocupación, muchas de esas familias se autoemplean o fundan pequeños negocios en los cuales esos bienes de consumo son, a la vez, las herramientas de trabajo que les permiten generar un ingreso. Así, una estufa, una licuadora o un extractor de jugos son necesarios para la producción de alimentos que serán vendidos en puestos fijos o de forma ambulante, aunque también sean utilizados para preparar los que serán consumidos en el hogar. Una máquina de coser le permite a un ama de casa percibir ingresos por composturas

⁹ Véase infra (sección 5.2.4).

e incluso dedicarse a costurera aun cuando en la misma se reparen o cosan las prendas de los miembros del hogar.

Por tanto, la falta de acceso de las familias de bajos ingresos al sistema financiero (tanto desde el punto de vista del ahorro como del crédito) afecta su bienestar no sólo en términos de su calidad de vida sino de los ingresos que pueden percibir directa (rendimientos reales de su ahorro monetario) e indirectamente (crédito para microempresas).

La falta de participación de estas familias en el sistema financiero también repercute en el conjunto de la economía al no captar su ahorro (el cual fluye hacia los mercados informales o adopta modalidades no monetarias) y, por ende, no movilizarlo, lo que implica que se reducen los recursos disponibles para la inversión productiva en el país y el sistema financiero no cumple cabalmente con su función intermediadora.

5.2 Estrategias de ahorro no monetario

Las estrategias de ahorro no monetario revisten una especial importancia para las familias pobres pues, pese a la pobreza en que éstas se encuentran, no sólo desean ahorrar sino que tienen una gran necesidad de servicios de ahorro, debido a que sus ingresos futuros son inseguros y en muchas ocasiones esporádicos.

Dado que las familias de bajos recursos desean ahorrar (aunque sea en cantidades pequeñas y no regularmente) y, en muchas ocasiones, no pueden hacerlo en forma monetaria (debido a la falta de instrumentos adecuados y a los altos costos que les implica), con frecuencia recurren a mecanismos y modalidades de ahorro no monetario:

"Los pobres sí ahorran, aunque desde luego no necesariamente en instrumentos del sector financiero formal como los depósitos bancarios. (...) La tendencia de los pobres a ahorrar en forma no financiera no debe verse como evidencia de su *falta de cultura financiera*; más bien demuestra la falta de instituciones e instrumentos de ahorro suficientemente atractivos".¹⁰

Aunque en términos prácticos es difícil distinguir la función que cumplen algu-

¹⁰ Catherine Mansell Carstens, *Las finanzas populares ...*, op. cit., pp. 3-4 y 49-50.

nas adquisiciones (de ahorro, consumo o inversión), clasificaremos al consumo futuro no monetario en cuatro grupos, según se adquieran medios de producción, bienes de consumo duradero, acervos de bienes de consumo no duradero o bien, se otorguen préstamos en especie.

5.2.1 Medios de producción

Se incluyen aquí construcciones que son, o pueden ser, utilizadas en la producción así como herramientas y otros activos que permiten producir bienes y servicios y así generar ingresos.

El ganado y las aves de corral generan *intereses* al tener crías o al producir leche o huevos. Además, el ganado menor (pollos y cabras) pueden venderse con cierta facilidad, lo que los convierte en activos casi líquidos.

De igual manera, la tierra y los árboles frutales conducen a una tasa de rendimiento gracias a su producción, pero a diferencia de los anteriores no pueden venderse con facilidad.

5.2.2 Bienes de consumo duradero

En este grupo se incluyen casas y terrenos así como las mejoras a aquéllas, como un techo o piso nuevo. También se consideran los bienes como monedas de oro y plata sin curso legal, alhajas, automóviles, televisiones, videocaseteras, máquinas de coser y otros electrodomésticos que representan un valor almacenado.

Algunos de esos artículos (alhajas, televisiones y radios) pueden ser fácilmente empeñados -en los montepíos o con particulares- o ser vendidos en mercados *de segunda mano* o *de usado*, por lo que pueden considerarse como una forma relativamente líquida de ahorro.

5.2.3 Acervo de bienes de consumo no duradero

El ahorro puede presentar la forma de *acumulación de inventarios* de bienes de consumo no duradero (alimentos no perecederos y despensa en general) en el caso

en que se adquieren cantidades de un bien que superan las necesidades habituales de consumo de un período corto. Ello puede deberse al deseo de obtener un mejor precio al comprar en volumen; de evitar el pago de un precio mayor (cuando es razonable esperar que éste se incremente); de reducir costos de transacción (ir al supermercado o al tianguis una vez cada quince días), etcétera.

Otra modalidad se presenta en el caso de las familias rurales cuando conservan una parte de la producción para el siguiente ciclo productivo (semillas).

5.2.4 Otorgamiento de préstamos en especie

Adler de Lomnitz destaca que en los casos de pobreza extrema se constituyen redes sociales de asistencia mutua (RSAM) que representan parte de un sistema económico informal, paralelo a la economía de mercado. Las RSAM se caracterizan por el aprovechamiento de los recursos sociales y operan con base en el intercambio recíproco entre iguales, aunque también utilizan relaciones sociales tradicionales como la familia, el compadrazgo y la amistad. Las redes de intercambio suplen mediante la ayuda mutua los efectos de la inseguridad laboral.¹¹

Los bienes y servicios intercambiados en una RSAM pueden ser, entre otros, los de información, asistencia laboral, servicios (por ejemplo, alojamiento y comida a migrantes del campo durante el período de adaptación inicial; ayuda mutua en la construcción y mantenimiento de las viviendas, así como alimentos, herramientas, prendas de vestir y toda clase de artículos de uso en el hogar. Son importantes en virtud de que "la solicitud lleva el compromiso implícito de no negarse a otorgar un favor similar al ser requerido en un futuro indefinido, a elección del donante".¹²

Además pueden considerarse una forma de ahorro en tanto que se convertirán en consumo futuro hasta que sean reintegrados.

¹¹ Larissa Adler de Lomnitz, *Cómo sobreviven los marginados*, Siglo XXI Editores, 3a. ed., México, 1978, pp. 11-12.

¹² *Ibid*, p. 169.

No obstante,

"El ahorro en forma de bienes tiene limitaciones. El grano puede deteriorarse en el almacén o perderse por plagas; los animales requieren cuidados y pueden morir; además, cuando se conservan bienes como un seguro contra situaciones imprevistas, como las sequías, al ocurrir éstas, se venden muy baratos los bienes, debido a los términos desventajosos del comercio o a la necesidad de vender rápidamente. Además, mantener una forma visible y disponible de ahorro, como son el grano y otros bienes, puede hacer difícil resistir las demandas de otros familiares. Las joyas son bienes de poca liquidez relativa, a menos que puedan ser fácilmente empeñadas en caso de necesidad. Cuando las personas ahorran en efectivo, con frecuencia lo guardan en sus casas, donde corren el riesgo de robo o de pérdida en caso de incendios. Montos pequeños y accesibles de efectivo son siempre necesarios para emergencias, que abarcan desde huéspedes inesperados, hasta enfermedades o muerte en la familia".¹³

5.3 Modalidades de ahorro monetario

Si el ahorro se efectúa en dinero no implica necesariamente que se deposite en el banco o se canalice por medio del sistema financiero ya que además existe una serie de actividades fuera de éste con las que se cumple la función de ahorro y/o se pueden obtener rendimientos reales.

5.3.1 Fuera del sistema financiero

Sin abordar el aspecto de actividades ilegales (mercado negro) o el surgimiento de mercados paralelos, los principales mecanismos externos al sistema financiero son el atesoramiento, el 'depósito' con los *guardadineros*, la participación en tandas y Rosca¹⁴, el otorgamiento de préstamos en dinero, la adquisición de bienes mediante el sistema de apartado y las aportaciones en cajas de ahorro.

Atesoramiento

Los ahorros en efectivo con frecuencia se guardan en escondites secretos ('bajo el colchón') o se entierran en el patio o en algún sitio cercano a la casa. A pesar de no proporcionar ningún tipo de rendimiento y significar una pérdida real en momentos

¹³ Susan Johnson y Ben Rogaly, *Microfinanciamiento y reducción de la pobreza. Alternativas de ahorro y crédito para los sectores populares*, Unión de Esfuerzos para el Campo, AC (UEC), ACTIONAID, OXFAM, AAMSAP, AC, Foro de Apoyo Mutuo, 1997, 136 pp.

¹⁴ *Rotating savings and credit association* (Asociación rotacional de ahorro y crédito).

inflacionarios su uso es frecuente, pero lamentablemente se han documentado experiencias en los que la familia pierde todos sus ahorros por accidente¹⁵ o por robo.

De acuerdo con una encuesta realizada por la SHCP, 65% de los entrevistados mantenía sus ahorros en efectivo en sus hogares pero esta proporción variaba sensiblemente según el nivel educativo: 76.32%, entre personas sin escolaridad; 68.91%, entre quienes habían estudiado primaria, y 63.10% de los que habían cursado la secundaria.¹⁶

Los guardadineros

Cuando no es posible o seguro mantener el efectivo en el hogar (como en el caso de muchos hogares sumamente pobres y hacinados), las personas de escasos recursos suelen pedirle a su patrón que les difiera el salario o les retenga una parte de él; o bien encargan su dinero a una persona de confianza e incluso pagan una comisión a un *guardadineros* por conservarlo en una caja fuerte.

Tandas

Uno de los mecanismos más usuales de ahorro en México son las tandas, (modalidad mexicana del mecanismo denominado Rosca, que se presenta en muchos otros países¹⁷). La tanda es una especie de *club*, casi siempre de cuatro a once miembros, aunque llegan a formarse hasta de 24 personas, quienes contribuyen periódicamente¹⁸ con cuotas fijas de dinero a un fondo común que se entrega por turno a cada uno de los miembros. Existe un responsable de la tanda que se encarga de recibir las

¹⁵ Dale W. Adams narra la historia de una familia etíope que perdió todos sus ahorros porque un buey se los tragó. Concluye: "la gente pobre desea ahorrar pero sus opciones para hacerlo con seguridad son a menudo extremadamente limitadas". Correo electrónico a la lista de discusión Devfinance, 4 de mayo de 1996.

¹⁶ Citado por Catherine Mansell Carstens, *Las finanzas populares ...*, op. cit., p. 109.

¹⁷ *Iqqubs* en Etiopía, *Gam'iya*s en Egipto, *Gypsy circles* o *Rota* en Rumania, *Partners* en Jamaica, *Susus* en Trinidad *Adashi* en Nigeria. Para una lista extensa de la nomenclatura de estos mecanismos, véase: F. J. A. Bouman, "Rosca: On the Origin of the Species", *Savings and Development*, Quarterly Review, vol. XIX, núm. 2, 1995, pp. 129-137.

¹⁸ Casi siempre son semanales o quincenales, de acuerdo con la frecuencia con la que perciben sus ingresos la mayoría de los miembros de la tanda.

cuotas y entregarlas a la persona que le corresponde, pero no se trata propiamente de un tesorero ya que no hay acumulación de capital.

Por su funcionamiento, pueden considerarse como un mecanismo de ahorro para los miembros que tienen los últimos turnos (ya que reciben el monto total hasta haberlo 'depositado') y de crédito para los que tienen los primeros turnos (ya que lo reciben antes).¹⁹ Además constituye un sistema de subsidios cruzados pues, al no cobrarse intereses, quienes tienen los primeros lotes reciben una transferencia implícita por parte de quienes tienen los últimos.

"El cumplimiento de las obligaciones de los miembros de una tanda se basa en las relaciones de confianza que existen entre ellos. Desde luego, no hay sanciones legales por incumplimiento, ya que no existe ningún contrato formal. Los parientes o amigos que se asocian en una tanda lo hacen dentro de una ideología de ayuda mutua. Es más práctico ahorrar en grupo que individualmente; desde luego, no existe el riesgo de tener sumas de dinero guardado, que se pueden perder fácilmente, además de la tentación de gastarlo antes de tiempo. Las tandas surgen muy frecuentemente entre los miembros de una red de intercambio recíproco: constituyen un sistema importante de cooperación económica y al mismo tiempo actúan para reforzar la confianza que existe entre los integrantes de la red".²⁰

Por su parte, Mansell señala que las tandas son tan flexibles que pueden adaptarse fácilmente a las necesidades del grupo, ya sea en cuanto a los montos y unidad de pago (dinero, artículos de despensa o moneda extranjera, casos estos últimos que se dan especialmente en países duramente afectados por la inflación) como por su mecánica operativa, pues el orden de los lotes puede asignarse por sorteo, por subasta, por antigüedad, de acuerdo con las necesidades de sus miembros o, incluso, de forma combinada.²¹

Para Mansell, las tandas pueden clasificarse en tres grupos: *sociales*, formadas por amigos y vecinos o compañeros de oficina; las de *negocios*, también formadas por amigos, vecinos y colegas, pero que manejan cantidades más fuertes y donde es más probable que el lote se asigne mediante subastas y que el organizador se lleve el

¹⁹ En sentido estricto, sólo para el último turno es un mecanismo de ahorro ya que recibe el monto total una vez que lo ha reunido mediante sus aportaciones.

²⁰ Larissa Adler de Lomnitz, *Cómo sobreviven los ...*, op. cit., p. 94.

²¹ Cuando una tanda reinicia periódicamente los miembros antiguos conservan sus turnos o los escogen de acuerdo con el apremio que tengan y los miembros que se integran por primera ocasión pueden obtener los turnos vacantes por sorteo.

primer turno como <<cuota>>; y *promocionales*, organizadas por un comerciante para ayudar a vender bienes de consumo duradero como automóviles, equipo electrónico o incluso artículos para el hogar como colchas o electrodomésticos.²²

Von Pischke observa que las tandas

"cumplen de manera notablemente sencilla y elegante con tres pruebas clave de desempeño financiero: economizan costos de transacción, alargan los plazos y manejan los riesgos con eficacia... Por último, son esencialmente privadas y voluntarias y gozan de un alto grado de inmunidad frente a personas que no son integrantes y buscan sacar provecho".²³

Por su parte, Mansell concluye que

"la gran aceptación de las tandas subraya la falta de adecuación y, en muchos casos, de utilidad, de los servicios del sector financiero formal para los pobres. Pero lo más importante, desmiente la sabiduría común sobre los individuos de bajos ingresos y su incapacidad para ahorrar, su poca calidad crediticia y falta de cultura financiera".²⁴

A pesar de esa gran aceptación, las tandas tienden a ser falibles o a extinguirse si los miembros no son suficientemente responsables, si aumenta la distancia física entre ellos, si la relación se vuelve poco frecuente,²⁵ si no hay disposición de los miembros para renovarla al término o si el *líder* es incapaz de exigir puntualidad y cumplimiento, o de remplazar a los miembros que la abandonan.

Rosca comerciales

Las Rosca,²⁶ como se conocen en la literatura económica, funcionan en forma similar a las tandas que hemos comentado pero en éstas el dinero reunido se destina a adquirir un bien. En cada turno, el organizador cobra las cuotas y entrega directamente el producto. Existen dos tipos:

Las *Rosca informales*²⁷ son aquellas que no cuentan con el respaldo de una

²² Catherine Mansell Carstens, *Las finanzas populares ...*, op. cit., p. 64.

²³ J. D. Von Pischke, "Rosca: State of the Art Financial Intermediation", en Dale W. Adams y Delbert A. Fitchett, (comps.), *Informal Finance in Low-Income Countries*, Westview Press, 1992, p. 328, citado en *Ibid.*

²⁴ *Ibid.*

²⁵ Cuando alguno de los integrantes se cambia de trabajo o domicilio.

²⁶ Véase la nota 7 de este capítulo.

²⁷ Mansell las clasifica como tandas promocionales (véase supra).

institución. Normalmente, son organizadas por un *abonero*²⁸ para asegurar e incrementar sus ventas, sobre todo cuando se trata de artículos que, por su precio, son difíciles de adquirir al contado (v. gr. computadoras) y/o no existen mecanismos de crédito formales para adquirirlos (baterías de cocina, colchas, edredones, etc.). También puede suceder que aunque existan indirectamente mecanismos de crédito (tarjetas de crédito bancarias o crédito de las tiendas departamentales), tales mecanismos no están a su alcance.

El orden para recibir los artículos es asignado previamente por rifa o por la necesidad de los miembros, pero no por subasta. Únicamente en casos excepcionales este orden cambia.

Los aboneros no tienen problemas con los pagos ya que si existe incumplimiento: *i) antes de que reciban la mercancía*, pueden ser sustituidos por otro miembro y, una vez liquidada ésta, el sustituto continúa pagando para reponer los pagos iniciales que había hecho la persona a la que sustituyó. Otra posibilidad es que el miembro incumplido tome el último turno para garantizar que recibirá el producto sólo cuando lo haya terminado de pagar y *ii) después de recibirla*, el vendedor puede recuperar el bien y asignarlo al siguiente turno en la lista.

Al igual que las tandas, se basan en la confianza mutua y el conocimiento previo y tienen como principal castigo una sanción moral y no una económica.

Por otra parte, las *Rosca formales* son organizadas por una institución para adquirir y asignar un bien en cada turno, por lo general casas o automóviles. Las empresas constituidas para la compra de estos últimos comenzaron a funcionar desde hace 20 años (Autofin) en tanto que el autofinanciamiento inmobiliario aparece en 1989 cuando ACO establece un contrato de fideicomiso con Banca Serfin. En agosto de 1996 tenía 115 sucursales en el país y había otorgado 3 293 créditos por un total de 526.5 millones de nuevos pesos.

Existen tres planes: a 72 mensualidades para inmuebles comerciales y a 144 o 300 mensualidades para créditos privados que pueden utilizarse para ampliar,

²⁸ Persona que vende artículos en las casas u oficinas, entregando la mercancía y cobrando periódicamente un abono (de ahí su nombre).

remodelar, construir o adquirir terrenos, departamentos o casas). Los clientes cubren un período de espera en el cual sólo pueden aportar un pago mensual (dos y seis meses para los planes 144 y 300, respectivamente). En el tercero y el séptimo mes, según el plan, pueden empezar a realizar más de un pago por mes. Cuando se cubre la tercera parte de la suma contratada, existe un período de espera para recibir el total contratado (nueve y cinco meses, respectivamente). Después de la asignación se pagan 80 y 163 mensualidades.

Hay cuatro mecanismos para recibir el total contratado: por rifa, directo, natural y normal. Por ejemplo, en el plan 300 funciona de la siguiente forma:

Por rifa: 90 días después de firmar el contrato y con un mínimo de 75 pagos se puede obtener la asignación automática si los dos últimos números de su contrato son los mismos del premio mayor del sorteo de la Lotería Nacional (del día 25 del mes).

Normal: Cuando el consumidor ha realizado 100 pagos puede ser seleccionado para adjudicación. Cada mes, todos los contratos con más de 100 pagos son ordenados por el número de mensualidades cubiertas y se seleccionan en orden decreciente hasta que se agotan los fondos disponible.

Natural: Los contratos con más de 100 cuotas y 50 meses reciben automáticamente la adjudicación.

Directa: Si el consumidor muere o tiene incapacidad total permanente procede este tipo de adjudicación. La aseguradora liquida el saldo de la cuenta y los beneficiarios reciben el total contratado para adquirir el bien inmueble.

Aunque en ocasiones, sobre todo en la literatura internacional, no se distingue entre tandas y Rosca (y dentro de éstas, en formales e informales), es importante diferenciarlas ya que tienen distintos objetivos, mecánicas operativas para garantizar el pago o recuperar el artículo, costos y respaldo, pero sobre todo, varían en las condiciones que aseguran (o impiden) su buen funcionamiento.

Así, mientras las tandas sólo cuentan con la confianza como garantía y la sanción moral o social como represalia por incumplimiento, las Rosca (sobre todo las formales) cuentan con mecanismos económicos (multas, recargos e intereses) y

legales (pueden existir demandas ya que se firma un contrato), además de recuperar y revender el bien adquirido.

Las condiciones para su sobrevivencia y buen funcionamiento son muy distintas a las de las tandas ya que las Rosca informales dependen de la seriedad del vendedor y la responsabilidad de los miembros y las formales, de una buena administración y que operen con bajos costos administrativos.²⁹

Otorgamiento de préstamos en dinero

Otorgar préstamos en dinero es un mecanismo de ahorro (no pueden gastar el dinero en tanto no se los devuelvan) y de crédito (pueden solicitar una cantidad similar o mayor cuando les sea necesario) pues, como ya se mencionó, suponen una acción recíproca en el momento en el que lo requieran.

Sistemas de apartado

Algunos almacenes realizan parte de sus ventas mediante el sistema de apartado, el cual normalmente consiste en que el cliente asegura la compra de un bien realizando un pago inicial y uno o varios pagos posteriores. El almacén, por lo general, guarda la mercancía en bodega y se compromete a respetar el precio vigente en el momento del primer pago. No se pagan intereses, pero normalmente no puede retirar el producto hasta que está totalmente liquidado. Si el cliente finalmente no desea comprar ese bien puede recuperar por lo menos una parte, si no es que la totalidad, de los pagos que había efectuado.

Cajas de ahorro

Las cajas de ahorro llevan a cabo a una intermediación financiera que usualmente es no lucrativa y de autoayuda. La mayoría de ellas acepta tanto depósitos a la vista (que no generan intereses, pero tienen la ventaja de permitir retiros inmediatos) como depósitos a largo plazo que sí generan intereses. También

²⁹ Además, obviamente, que no se trate de compañías *fantasma*.

proporcionan crédito a los integrantes en función de la antigüedad, los depósitos de ahorro y la aprobación del comité de créditos de la caja.³⁰

Las cajas de ahorro operadas por empresas y sindicatos se fondean con los depósitos de los integrantes (cierto porcentaje voluntario que la empresa deduce de su salario) y, en algunos casos, con prestaciones del patrón. Una vez recolectadas las aportaciones, la empresa, el sindicato o una comisión nombrada por la asamblea general, se encarga de autorizar los préstamos, ordenar los descuentos por nómina, calcular los intereses activos y pasivos, informar a los integrantes de la caja y repartir los intereses generados por los préstamos otorgados.

Otras cajas de ahorro son independientes y pueden ser tanto no lucrativas como lucrativas. Estas últimas se manejan de manera muy similar a un banco informal, pues cada participante puede elegir la cantidad que desea ahorrar y el fondo se utiliza para préstamos tanto a los miembros como a quienes no lo son, a una tasa de interés explícita. El monto de los préstamos a los participantes depende de los ahorros anuales planeados, no necesariamente de la cantidad que han ahorrado.

5.3.2. En el sistema financiero

Dentro de este rubro sobresalen los instrumentos bancarios, bursátiles, de deuda pública y del Patronato del Ahorro Nacional así como el ahorro para el retiro y la operación de organizaciones auxiliares del crédito como las sociedades de ahorro y préstamo y las uniones de crédito.

Estampillas de ahorro

Al principio del período de estudio existía un mecanismo de ahorro, principalmente escolar, que consistía en una tarjeta que se obtenía gratuitamente y donde se pegaban estampillas, similares a los sellos postales, con valor de 20 centavos (0.0002 pesos actuales). La planilla se llenaba con 50 estampillas a lo largo del año escolar para concluir con un ahorro de 10 pesos (0.01 pesos actuales) lo que

³⁰ Para una excelente panorámica sobre los diferentes tipos de cajas de ahorro y su funcionamiento, véase Catherine Mansell Carstens, *Las finanzas populares ...*, op. cit., pp. 121-131.

significaba la adquisición de una estampilla semanalmente. Posteriormente se introdujeron estampillas de diferentes valores. Las planillas y los timbres también podían adquirirse en mercados y tiendas de abarrotes y los bancos los canjeaban por bonos del ahorro nacional (siempre que su valor excediera de cinco pesos) y, a partir de ese momento, generaban intereses.

Instrumentos bancarios

Cuentas de ahorro

Durante buena parte del período de estudio las cuentas de ahorro fueron el único instrumento bancario al alcance de las familias de bajos ingresos. El cliente recibía una libreta en la cual se registraban sus depósitos y retiros, así como los intereses ganados semestralmente. Para abrirlas sólo se requería llenar una solicitud y efectuar un depósito mínimo. Sin embargo, era un instrumento poco atractivo ya que 1) sólo se podían hacer movimientos en la cuenta en las sucursales y los horarios bancarios, presentando la libreta, lo que implicaba inconvenientes y costos adicionales; 2) ofrecían las tasas de interés más bajas de todos los instrumentos bancarios, lo que provocaba que por lo general se convirtieran en tasas reales negativas y 3) el depósito inicial superaba las posibilidades de buen número de ahorradores potenciales.

Estas cuentas son cada vez menos frecuentes porque han sido sustituidas por las cuentas de inversión inmediata, pero obviando esta distinción Mansell señala: "la realidad es que los individuos de bajos ingresos sí abren cuentas bancarias".³¹ De acuerdo con los datos de una encuesta realizada a empleadas domésticas en la ciudad de México, 35% de las entrevistadas reportó haber tenido una cuenta bancaria en alguna ocasión, aunque sólo 18.75% todavía la conservaba debido a que las comisiones y los requisitos de saldo mínimo habían aumentado.³²

³¹ *Ibid.*, p. 106.

³² *Ibid.*

Inversión inmediata

Estas cuentas se crearon para disminuir los costos de operación de los bancos y facilitar el uso a los cuentahabientes, quienes las utilizan tanto para ahorro como para cobro de su salario. Consiste en una cuenta de ahorro -sin chequera- y acceso a servicios bancarios, mediante una tarjeta plástica, para uso en cajeros automáticos nacionales e internacionales o en ventanillas de sucursales. Además, puede usarse en la compra de productos o en almacenes y tiendas departamentales.

Los principales bancos han diferenciado estas cuentas en tres tipos, de acuerdo con la edad del usuario: niños, adolescentes y adultos. En cada una de éstas varían los requisitos para apertura pero sobre todo las comisiones que cobra el banco y el monto de los saldos mínimos y promedio que deben mantenerse con lo que también son distintos los rendimientos que proporcionan

Cuenta Maestra

En este instrumento se proporciona una chequera y una tarjeta para uso de los cajeros, así como órdenes de pago automático de servicios como teléfono, televisión por cable, etc. Aunque son los instrumentos líquidos con rendimientos más atractivos y mayor número de servicios adicionales no son muy frecuentes debido a que el depósito inicial y el saldo mínimo que exigen las hace inaccesibles para la población de escasos recursos y aun para muchos de medianos ingresos (10 000 pesos).³³

Otros instrumentos bancarios

Las familias de ingresos medios y altos tienen a su disposición, además, otros instrumentos con menores comisiones, mayores rendimientos incluso con la misma liquidez, pero que, por lo general, requieren montos iniciales también mayores.

³³ El cuadro 5.1 presenta una comparación de las comisiones y los saldos mínimos en estos instrumentos durante junio de 1996.

Cuadro 5.1. Comisiones y saldos mínimos en depósitos bancarios

Junio de 1996

Concepto	Banamex			Bancomer			Banco Internacional						
	Mi cuenta Menores de 15 años	Cuenta básica	Invermático 1	Maestra 2	Junior 3	Inversión inmediata Personas físicas	Productiva Personas físicas	Maestra Personas físicas	Chicos Bitá	Bitá 2000 De 12 a 18 años	Interpráctica Personas físicas	Cheques físicos	Maestra Personas físicas
Cuentahabientes	250.00	De 15 a 23 años 250.00	Personas físicas 350.00	Personas físicas 1 000.00	De 0 a 18 años 250.00	Personas físicas 300.00	Personas físicas 500.00	Personas físicas 1 000.00	De 0 a 12 años -	De 12 a 18 años -	Personas físicas 100.00	Personas físicas 300.00	Personas físicas 1 000.00
Depósito mínimo inicial	125.00	125.00	250.00	1 000.00	250.00	300.00	500.00	1 000.00	-	-	100.00	300.00	1 000.00
Saldo promedio mínimo	23.00	23.00	34.50	143.75	-	-	500.00	1 000.00	100.00	100.00	100.00	300.00	1 000.00
Apertura de cuenta	23.00	23.00	34.50	143.75	-	-	-	100.00	-	-	-	-	-
Anualidad	23.00	23.00	34.50	143.75	-	-	-	100.00	-	-	-	-	-
Disposiciones en efectivo en cajero automático	2.30	2.30	2.30	1.15	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cheque girado en ventanilla	3.45	3.45	3.45	3.45	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cheque girado	-	-	-	2.30	-	-	-	0	-	-	-	-	-
Impresión adicional de estado de cuenta	2.30	2.30	2.30	-	-	-	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50
en cajero automático	3.45	3.45	23.00	3.45	-	-	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50
en ventanilla	-	-	2.30	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Consulta de saldo 4	-	-	1.15	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
en sucursal	-	-	2.30	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
en sucursal	-	-	1.15	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
en telefónica	57.50	57.50	57.50	57.50	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reposición del plástico	11.50	11.50	23.00	23.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Manejo de cuenta 5	23.00	23.00	28.75	23.00	-	-	86.25	100.00	34.50	34.50	-	-	-
Cheque depositado sin fondos	-	-	28.75	23.00	-	-	5.00	5.00	-	-	-	-	-
Cheque girado sin fondos	-	-	402.50	402.50	-	-	460.00	460.00	-	-	-	-	5.75
Cobranza	23.00	23.00	23.00	23.00	-	-	28.75	28.75	-	-	-	51	517.50
Aclaraciones imprevistas	23.00	23.00	28.75	28.75	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Servicios adicionales	Plan de Apoyo Económico 7. Cargo mensual a una cuenta del tutor.	Tarjeta de débito para pago en almacenes 8.	Tarjeta de débito para pago en almacenes 8.	Chequera y tarjeta de débito para pago en almacenes 8.	-	Pago de nómina, pago automático de servicios; traspaso entre cuentas.	-	Chequera y tarjeta de débito para pago en almacenes 8.	Pago de intereses sin importar el saldo.	Pago de intereses sin importar el saldo.	Tarjeta de acceso al cajero. Genera intereses desde \$51	Chequera y tarjeta de acceso al cajero. No genera intereses.	Chequera y tarjeta de acceso al cajero. Solicitudo, identificación oficial, comprobante de domicilio.
Requisitos	Solicitudo, identificación oficial, comprobante de domicilio, apertura por el tutor.	Solicitudo, identificación oficial, comprobante de domicilio, apertura por el tutor.	Solicitudo, identificación oficial, comprobante de domicilio, apertura por el tutor.	Solicitudo, identificación oficial, comprobante de domicilio, apertura por el tutor.	Solicitudo, identificación oficial, comprobante de domicilio, apertura por el tutor.	Solicitudo, identificación oficial, comprobante de domicilio, apertura por el tutor.	Solicitudo, identificación oficial, comprobante de domicilio, apertura por el tutor.	Solicitudo, identificación oficial, comprobante de domicilio, apertura por el tutor.	Solicitudo, identificación oficial, comprobante de domicilio, apertura por el tutor.	Solicitudo, identificación oficial, comprobante de domicilio, apertura por el tutor.	Solicitudo, identificación oficial, comprobante de domicilio, apertura por el tutor.	Solicitudo, identificación oficial, comprobante de domicilio, apertura por el tutor.	Solicitudo, identificación oficial, comprobante de domicilio, apertura por el tutor.

1 Los cargos por apertura y anualidad se cobran también para cada tarjeta adicional.

2 Se concede un cheque o dos retiros en cajero libres de comisión por cada \$ 2000 de saldo promedio diario mensual.

3 No paga intereses si el saldo es menor al mínimo.

4 Dos libres al mes.

5 Por saldo promedio menor al establecido.

6 Invermático otorga dos libres al año.

7 El menor recibe una ayuda económica mensual a partir del momento en que fallece el padre o tutor hasta cumplir 18 años.

8 A partir de febrero de 1996 la mayoría de los almacenes dejó de recibir las tarjetas de débito en las compras de sus clientes.

Fuente: Elaboración propia con base en información proporcionada en sucursales de los bancos.

Aunque su denominación varía en cada banco, genéricamente podemos mencionar los siguientes:

Pagaré con rendimiento liquidable a su vencimiento (PRLV). Los intereses se generan mensualmente pero se acumulan durante la vigencia del instrumento y son entregados junto con el capital en la fecha de su vencimiento. Pueden pactarse a 7, 14, 21, 28, 91, 182 y 392 días. El monto mínimo en Banamex en junio de 1996 era de 1 000 pesos o 2 000 UDI.³⁴ Las tasas de interés se fijan considerando el plazo y el monto depositado.³⁵

Certificados de depósito. A diferencia del PRLV los intereses se liquidan mensualmente y el capital se recupera o reinvierte automáticamente al vencimiento. Pueden establecerse a cualquier plazo mayor a siete días. Las tasas de interés son por lo general mayores cuanto mayores son el plazo y el monto depositado. En junio de 1996 el monto mínimo exigido por Bancomer era de 2 000 pesos y en Banamex de 5 000 pesos o 2 000 UDI.

Planes de inversión. Algunos bancos asocian a una cuenta previamente establecida, de la cual y a la cual se transfieren los recursos, diversos planes de inversión: *inmediato*, con disponibilidad el mismo día pero con retiros hasta las 14:00 horas; *día siguiente*, disponible a las 24 horas; y *a plazo*, similar a los certificados de depósito; todas con rendimientos superiores a los de la cuenta maestra. Las operaciones de compraventa pueden realizarse por teléfono o personalmente y los retiros se efectúan en los cajeros automáticos o las sucursales.

Instrumentos bursátiles y de deuda pública

Son aquellos que se cotizan en la BMV y pueden adquirirse por medio de una casa de bolsa en su emisión primaria o en el mercado secundario. Entre los de renta

³⁴ Unidades de inversión. Unidad de cuenta que se estableció para incorporar la tasa de inflación en las operaciones activas y pasivas de la banca y, por tanto, asegurar rendimientos reales en ambas.

³⁵ En noviembre de 1996 Banamex manejaba seis plazos (91, 120, 150, 182, 371 y 722 días) y seis rangos de inversión (de 2 000 a 49 999 nuevos pesos, de 50 000 a 99 999, de 100 000 a 249 999, de 250 000 a 199 999, de 500 000 a 999 999 y de un millón). Las tasas ofrecidas eran de 5 a 6.95 por ciento, pero esta última no correspondía a ninguno de los rangos del plazo de 722 días (como sería de suponerse) sino al de 371 días.

fija a corto plazo (mercado de dinero) se encuentran las aceptaciones bancarias, el pagaré empresarial, el papel comercial avalado y el papel comercial quirografario. Entre los de largo plazo (mercado de capitales) pueden mencionarse los bonos bancarios de desarrollo, los certificados de participación inmobiliaria, las obligaciones corporativas y las obligaciones subordinadas convertibles.

Los instrumentos de renta variable más comunes son las acciones de las empresas cotizadas en la BMV, las acciones de las sociedades de inversión común y de inversión de capitales y los títulos opcionales (*warrant*).

Por su parte los instrumentos de deuda pública son aquéllos garantizados por el Gobierno federal y emitidos para obtener recursos para un fin específico o, en general, para resolver los requerimientos financieros del sector público como lo son los Cetes, Bondes, Ajustabonos, BDP, Pagafes, Tesobonos, BIB, Bores y petrobonos (los tres últimos ya desaparecieron).

A pesar de la gran variedad de instrumentos listados en esta sección, la mayoría de las familias mexicanas no pueden ahorrar en estos instrumentos ya que aun siendo emitidos en bajos valores nominales se requiere adquirir un monto elevado de ellos y los cargos por transacción que aplican las casas de bolsa convertirían en negativos los rendimientos para operaciones pequeñas y frecuentes.

Sociedades de inversión especializada de fondos de retiro (Siefore)

En mayo de 1992 comenzó a operar el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), con aportaciones de los patrones desde el segundo bimestre de 1992, que incluyen la contribución de 5% del salario de cada trabajador que anteriormente se hacía al Instituto Nacional para la Vivienda de los Trabajadores (Infonavit) y 2% adicional del salario como contribución para el seguro para el retiro.

En septiembre de 1992 los bancos individualizaron las subcuentas del Infonavit y del seguro para el retiro para cada trabajador, lo que permitirá que los titulares puedan hacer aportaciones voluntarias (depósitos) en estas cuentas e incrementar así la cantidad final que reciban cuando se jubilen (capital e intereses acumulados).

El trabajador no puede retirar los fondos de su cuenta del SAR antes de jubilarse a menos que se lesione o quede desempleado y, en ese caso, sólo puede retirar cada cinco años hasta 10% del saldo total acumulado.

La banca comercial debía pagar por lo menos una tasa de interés anual 2% superior a la inflación (medida con el índice nacional de precios al consumidor) y cobrar una comisión máxima de 0.5% anual que carga mensualmente a las subcuentas del seguro de retiro. Los bancos invierten los fondos de las subcuentas del SAR en instrumentos de deuda del Gobierno federal con lo cual obtienen un rendimiento superior.

Sin embargo, el 23 de mayo de 1996 se publicó la nueva Ley del SAR y la nueva Ley del Seguro Social (LSS) que implicaron cambios sustanciales en este mecanismo de ahorro:

- i) En lugar de que esos recursos sean manejados por las instituciones de banca múltiple se transfirieron a las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afore)³⁶ las cuales funcionarán previa autorización de la Comisión Nacional del SAR (Consar).
- ii) Las Afore invierten los fondos de los trabajadores en las Siefore que son semejantes a una sociedad de inversión común. Una Afore puede operar varias Siefore, cada una de ellas con una composición de cartera distinta atendiendo a diversos grados de riesgo y el trabajador tiene derecho a elegir cual Siefore llevará su cuenta.
- iii) La nueva LSS no garantiza ningún rendimiento en favor de los fondos de los trabajadores, lo que implica que su existencia (o ausencia) dependa de los valores que adquiera la Siefore, aunque cada Afore debe operar por lo menos una Siefore cuya cartera esté integrada por valores que preserven el poder adquisitivo del ahorro de los trabajadores.

³⁶ Las Afore son entidades financieras que se dedican de manera exclusiva, habitual y profesional a administrar las cuentas individuales y canalizar los recursos de las subcuentas que las integran en términos de las leyes de seguridad social, así como a administrar sociedades de inversión. (Artículo 18 de la nueva Ley del SAR).

- iv) La Consar publicará en el DOF las comisiones y cuotas fijas que se cargarán a las cuentas individuales.
- v) Cuando el trabajador o sus beneficiarios cumplan los requisitos para tener derecho a una pensión la Afore trasladará los fondos del trabajador a una institución de seguros especializada para contratar un seguro de renta vitalicia o de sobrevivencia.

Aunque se ha llegado a considerar que en unos años las Afore concentrarán 60% del flujo de ahorro interno del país y que, gracias a las aportaciones voluntarias y a la participación de las Siefore en el mercado de valores, será un mecanismo que permitirá el acceso de los pequeños ahorradores al mercado de valores y, por ende, un mecanismo importante de ahorro popular, no debemos olvidar que -en lo fundamental- se trata de un ahorro forzoso.

Además, es preocupante que la Ley del SAR presente irregularidades legales,³⁷ que se excluyan explícitamente todas las operaciones realizadas en torno al SAR del ámbito de competencia de la Procuraduría Federal del Consumidor; que una vez aprobado el dictamen de ambas leyes los diputados priístas hayan alterado el texto final en lo relativo a la designación de los representantes de los trabajadores ante la Junta de Gobierno de la Consar y a las inversiones de los fondos de pensiones en el extranjero³⁸ y que pueda convertirse en un mecanismo de financiamiento a los déficit presupuestales.

Patronato del Ahorro Nacional

El Patronato del Ahorro Nacional (Pahnal) es una dependencia gubernamental que funciona desde 1950 captando ahorro voluntario, principalmente de particulares de ingresos bajos y medios, y canalizar los recursos hacia el financiamiento de la infraestructura del país.

³⁷ Entre otras cosas, entró en vigor el 24 de mayo de 1996 en tanto que la nueva LSS, a la que reglamenta, lo hará hasta el 1 de enero de 1997.

³⁸ Norahenid Amezcua Ornelas, *Las Afores paso a paso*, Sicco, México, 1996, p. 84.

El Pahnal emitía bonos del ahorro nacional que duplicaban su valor a los diez años y participaban en sorteos periódicos que hacían acreedores a sus tenedores a premios considerables que no guardaban relación proporcional con el monto ahorrado (podían llegar a decuplicar su valor). Se emitían al portador y nominativos y su tasa de interés podía ser constante o creciente; los primeros con un rendimiento de 5% anual capitalizable trimestralmente, mientras que los últimos alcanzaban un interés ligeramente superior a 7% en promedio durante los 10 años de su vigencia, rendimiento que se elevaba considerando los sorteos.³⁹

Contaban con la garantía del Gobierno federal y del Banxico y gozaban de liquidez absoluta, ya que se podían hacer efectivos en el Pahnal, en el Banxico y en los bancos comerciales además de servir para efectuar pagos al fisco a través de las oficinas federales de hacienda.

Durante las dos primeras décadas de existencia del Pahnal logró captar una cantidad relativamente importante de depósitos debido a que: *i)* la denominación de los bonos era baja (10 pesos, que equivalen nominalmente a un centavo de peso actual) y, por tanto, accesible, *ii)* la tarjeta de estampillas de ahorro (véase supra) se canjeaba por estos bonos, *iii)* una parte considerable de los premios de sorteos y concursos se entregaba en estos instrumentos y *iv)* existían muchas agencias donde adquirirlos, incluso en locales diminutos o casetas en las calles.

Ante la severa inflación que se vivió en los setenta y los ochenta, estos bonos perdieron su capacidad de ofrecer rendimientos reales. Aunque el Pahnal aumentó el número de sorteos en los que participaban y los premios que podían recibir los tenedores y los modificó para que triplicaran su valor al concluir su vigencia, la pérdida de su importancia fue significativa.

En 1993 el Pahnal inició la captación de ahorro con dos nuevos productos que pueden adquirirse tanto en las oficinas de correos como en sus propias oficinas en toda la República.

³⁹ Salvador García Fernández, *El ahorro interno y su canalización al desarrollo económico*, IPN, ESE, Tesis, 1971.

La *tandahorro* es un plan de ahorro donde el cliente se compromete a depositar cierta cantidad de dinero (mínimo 50 pesos) mensualmente por un período de uno, dos o tres años. El capital acumulado más los intereses sólo pueden retirarse al vencimiento y no se cobra ningún cargo o comisión.

Las tasas de interés varían de acuerdo con el plazo pactado, y por consecuencia con el monto total a ahorrar, y las tasas prevalecientes en el mercado (alrededor de 60 o 70 por ciento de las devengadas por los Cetes). Si la tasa de interés anunciada por el Pahnal resulta menor que la inflación, el ahorrador recibe un pago en efectivo para compensarlo por la diferencia siempre que esté al corriente en los depósitos mensuales y su cuenta tenga un saldo mínimo de 1 800 pesos. Además, el titular recibe una póliza de seguro de vida hasta por 10 000 pesos y participa en los sorteos mensuales de un premio de 50 000 pesos, con cada depósito de 250 pesos.

La *cuentahorro* equivale a una cuenta a la vista porque permite retiros en cualquier momento, pero sin cargos ni comisiones y puede abrirse desde 50 pesos. Las tasas de interés son más bajas que en la *tandahorro* y se determinan en función del monto ahorrado. Los titulares reciben una póliza de seguro y con cada depósito de 250 pesos participan en el sorteo mensual.

Mansell reporta que en septiembre de 1994 el Pahnal tenía 240 ventanillas (142 localizadas en oficinas de correos y 98 independientes) y manejaban aproximadamente 200 mil cuentas por un total de 231 millones de pesos.

Con estos instrumentos y con el apoyo de la red de oficinas de correos, el Pahnal puede lograr una captación significativa en las zonas urbanas y rurales que no cuentan con servicios bancarios.

En febrero de 1998 el Consorcio ARA y el Pahnal lanzaron al mercado un nuevo instrumento de ahorro de enganches para la adquisición de vivienda (*plan arahorro*), el cual, se dijo, ayudará a las familias a ahorrar los recursos necesarios para poder integrar el enganche de una casa, así como para que los bancos y las SFOL tengan un elemento de juicio adicional para la autorización de los créditos hipotecarios. A través del ahorro, los rendimientos de las cuentas y estímulos como sorteos y premios, las

familias participantes podrán juntar los recursos necesarios para dar el enganche de su casa.

El plan *arahorro* funcionará a través de los dos instrumentos de Pahnal: cuentahorro y tandahorro, en las que el beneficiario hará sus depósitos sin estar sujeto a plazos forzosos o cuotas fijas, por lo que será el ahorrador quien definirá cuánto y cuándo depositar. El esquema incluye además un sistema de puntuación destinado a estimular la constancia y esfuerzo en el ahorro, protección familiar en caso de fallecimiento, así como 300 mil pesos en dos sorteos mensuales para los participantes.

Sociedades de ahorro y préstamo

De acuerdo con la LGOAAC, aprobada en diciembre de 1991, las cajas de ahorro pueden solicitar a la SHCP ser reconocidas legalmente como SAP y ser consideradas como organización auxiliar de crédito (OAC).

La primera SAP autorizada es un caso impresionante: al mes de septiembre de 1993,⁴⁰ la Caja Mexicana de Fomento, con sede en Chihuahua, ya contaba con más de 98 sucursales en catorce estados de la República y con más de 70 000 miembros, la mayoría personas de bajos ingresos. Al mes de noviembre de 1994, sólo otras siete SAP estaban funcionando⁴¹ en tanto que en julio de 1996 ya operaban 20.

Otra modalidad que es necesario considerar dentro del sistema financiero, aunque no se trata de instituciones formalmente constituidas, es el caso de los fondos de ahorro de algunas instituciones que, a diferencia de las cajas de ahorro de las empresas, dedican la mayor parte de los recursos captados a inversiones en instrumentos redituables que estarían fuera del alcance de los ahorradores si pretendieran adquirirlos individualmente.

Uniones de crédito

Las uniones de crédito (UC) fueron incorporadas al sistema financiero del país

⁴⁰ Comenzó a funcionar a principios de 1993.

⁴¹ Catherine Mansell Carstens, *Las finanzas populares ...*, op. cit., p. 131.

en 1932, como una fórmula legal que buscaba satisfacer las necesidades individuales de pequeños productores mediante su asociación para la venta, compra y procesamiento de productos y para facilitar su acceso al mercado financiero. Su evolución ha sido lenta y con largos períodos de estancamiento. Al principio de los ochenta había 80 uc en operación (40 agropecuarias, 25 industriales y 15 comerciales) diseminadas en 21 estados de la República, agrupando a más de 23 mil socios.

Aunque es más común considerarlas como intermediarios financieros desde el punto de vista del crédito también lo son para el ahorro en tanto que se capitalizan con las contribuciones de sus integrantes y, a partir de julio de 1993, aceptan depósitos de los mismos.

Son organismos con personalidad jurídica, considerados como organizaciones auxiliares de crédito (OAC), constituidos como sociedad anónima de capital variable, concesionados y supervisados por la CNBV y se forman por un número de socios, personas físicas o morales, no menor a 20. Como deben cumplir con requisitos legales de capital mínimo no pueden mantener una política de "puerta abierta" como algunos otros intermediarios, por lo que los integrantes sólo pueden retirar su aportación cuando otro miembro o un nuevo integrante desee comprarla.

VI . PROYECTOS DE AHORRO DIRIGIDOS A INDIVIDUOS POBRES O EN SITUACIÓN DE POBREZA EXTREMA¹

Mientras millones de mexicanos carecen de servicios bancarios mínimos porque aún predominan las ideas de que no ahorran ni pueden hacerlo, no tienen cultura financiera y no requieren de tales servicios, se han puesto en marcha una serie de proyectos alternativos -especialmente en África y América Latina- cuyos principales grupos objetivo son individuos pobres o en situación de pobreza extrema² con excelentes resultados no sólo en los servicios de crédito y de ahorro sino también en aspectos económicos como su ocupación y nivel de ingreso e incluso, en algunos casos, en sociodemográficos como las tasas de morbilidad y natalidad.

La sección 6.1 presenta las principales características y los resultados de operación de los programas que operan a nivel internacional; la 6.2 se centra en los que, por lo menos hasta el momento, se limitan a un ámbito local o nacional, la 6.3 detalla algunas experiencias mexicanas y la 6.4 recupera algunas lecciones derivadas de estos proyectos.

Este capítulo tiene la intención de mostrar que las familias de bajos ingresos quieren y pueden ahorrar, y lo hacen cuando tienen a su alcance instituciones e instrumentos apropiados a sus peculiaridades. El uso de nuevas metodologías que trabajan sin subsidios ni donativos, con tasas de interés activas y pasivas reales, con instituciones autosustentables y con indicadores sobresalientes de desempeño y recuperación de los créditos ha modificado sustancialmente el perfil de los sistemas financieros y el bienestar de las familias que participan en estos proyectos.

En México, en cambio, la persistencia de rendimientos reales negativos en los instrumentos al alcance de las familias de menores ingresos durante prácticamente todo el período de estudio; la falta de una red institucional financiera cercana a sus

¹ Salvo indicación en contra, este apartado reporta la información presentada en Internet por cada organización o programa. Como referencia se indica la dirección de la página principal de cada una de ellas.

² El método general para determinar la línea de pobreza extrema se basa en el cálculo del importe monetario de una dieta mínima de 2 112 calorías y 30% adicional para las necesidades básicas no alimentarias. Las personas que no perciben suficientes ingresos para cubrir tales gastos se encuentran en una situación de pobreza extrema. (Para una explicación más detallada consúltese el glosario).

localidades y dispuesta a atenderlas de manera apropiada para satisfacer sus necesidades, ha conducido a la desaparición del ahorro popular de los circuitos formales y obligado a su canalización a mercados informales o formas de ahorro en especie.

De hecho, el contraste con estos proyectos nos permite señalar la convicción de que si el SFM no discriminara a este tipo de ahorradores y creara instituciones e instrumentos apropiados, se encontraría en mejores condiciones para incrementar el ahorro interno, canalizar esos recursos hacia la inversión productiva y contribuir a mejorar el ingreso y las condiciones de vida de esas familias.

6.1 *Proyectos alternativos internacionales*

6.1.1 Familia Grameen (Bangladesh)³

"La caridad no cambia la situación, sostiene la pobreza".⁴

En 1974 Muhammad Yunus puso en práctica una idea que no sólo revolucionó al sistema financiero sino que se convirtió en una de las armas más poderosas para combatir la pobreza: prestó de su bolsillo 27 dólares a 42 trabajadores (un promedio de 62 centavos) para la compra de los materiales que requerían en la elaboración de sillas y ollas. Los excelentes resultados obtenidos tanto en la recuperación de los préstamos como en el nivel de ingresos de los que obtuvieron los préstamos y convencido de que él no contaba personalmente con suficientes recursos para apoyarlos en todas las ocasiones que lo requirieran, condujo al doctor Yunus a solicitar a los bancos comerciales que abrieran líneas de crédito para este sector pero en todos los casos encontró una negativa ya que no ofrecían garantías, no contaban con colateral, las políticas del banco no lo permitían o simplemente consideraban que no valía la pena prestárselos.

Después de recorrer toda la jerarquía bancaria él solicitó el crédito, lo entregó a

³ Página principal de Grameen Bank: <<http://www.citechco.net/grameen>>, Actualización 2 de marzo de 1998. (Consulta: 14/03/98)

⁴ Vibhuti Patel, "Big Bank for a Small Buck", *News Week*, February 17, 1997. (entrevista a Muhammad Yunus), <<http://www.citechco.net/grameen/bank/micro/interw.html>>, Actualización 22 de marzo de 1998. (Consulta: 23/03/1998)

las personas que lo necesitaban y ellas le pagaron absolutamente todo. Con ese ejemplo re insistió para que los bancos ofrecieran esos créditos pero no aceptaron argumentando que sólo pasaba ahí y que en otras localidades no funcionaría. Lo repitió en otra localidad, después en 5, 10, 20, 50 y finalmente en 100 localidades, pero ni aún así los banqueros aceptaron. Decidió establecer su propio banco pero tuvieron que transcurrir dos años de gestiones para lograrlo.

En 1976 fundó el Grameen Bank⁵ como un proyecto que ofrecía préstamos de 50 a 100 dólares a mujeres pobres lo que les permitía el acceso a capital para trabajos manuales, producción de alimentos o cría de ganado, bajo una nueva metodología de préstamo y ahorro. Los clientes del banco Grameen son sus propietarios y la gran mayoría (94%) son mujeres del área rural en grado de pobreza extrema.⁶

En 1996 el Banco Grameen contaba con 2.6 millones de miembros; 12 348 empleados, 1 079 sucursales y 129 oficinas que daban servicio a 36 420 localidades (más de la mitad del país); una cartera de préstamos de 173.9 millones de dólares (lo que significa un promedio de 84 dólares por préstamo⁷) y un índice de recuperación de préstamos generalmente superior a 98 por ciento.⁸ Estas cifras resultan relevantes si recordamos que inició en una comunidad con 10 miembros y un "empleado".

Los préstamos otorgados en los primeros 17 años de vida del banco alcanzaron 1 000 millones de dólares y la meta es ahora que esta cifra se logre en un sólo año ya que en 1997 éstos importaron 400 millones de dólares.⁹

La metodología del Banco Grameen consta de siete elementos:¹⁰

⁵ Se constituyó como sociedad anónima en 1983.

⁶ La familia de un prestatario no puede poseer más de 210 m². Elisabeth Rhyne y Linda S. Rotblatt, *What Makes Them Tick? Exploring the Anatomy of Major Microenterprise Finance Organizations*, Accion International, Monograph Series núm. 9, septiembre de 1994. p. 61.

⁷ Esta cifra es la que reporta el banco que más bien parece ser el promedio de los promedios de las diferentes sucursales ya que el préstamo promedio obtenido directamente de la cartera de préstamos y del número total de miembros es de 66.88 dólares.

⁸ Véase el cuadro 6.1.

⁹ Esta suma es mayor que la suma total en créditos rurales proporcionados por todos los bancos de Bangladesh.

¹⁰ Catherine Mansell Carstens, *Las finanzas populares ...*, op. cit., pp. 177-184.

Cuadro 6.1 Indicadores de desempeño del Banco Grameen
1976-1996

Concepto	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
<i>Monto de créditos otorgados</i>											
Generales	0.01	0.08	0.34	0.31	2.01	5.37	9.56	19.49	49.93	92.77	146.95
	US\$	0.01	0.02	0.02	0.13	0.33	0.59	0.82	2.00	3.57	4.90
Hogares									0.36	2.08	2.65
	US\$						0.01		0.01	0.08	0.09
<i>Monto cobrado de créditos</i>											
Generales	0.00	0.03	0.11	0.15	0.73	3.27	6.43	12.32	32.26	70.24	12.32
	US\$	0.00	0.01	0.01	0.05	0.20	0.40	0.52	1.29	2.71	0.52
Hogares									-	-	-
	US\$								-	-	-
Casas construidas									317	1581	-
<i>Miembros</i>											
Mujeres	10	70	290	2 200	14 830	24 128	30 416	58 320	121 051	171 622	234 343
Hombres	2	10	70	903	4 655	9 356	11 785	26 538	68 045	112 362	173 885
	8	60	220	1 297	10 175	14 772	18 631	31 782	53 006	59 260	60 458
<i>Empleados</i>											
Mujeres	1	1	6	43	147	218	422	824	1 288	2 777	3 515
Hombres	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	454
	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	3 061
<i>Comunidades cubiertas</i>											
Sucursales	1	1	4	17	363	433	752	1 249	22 689	3 666	1 249
Oficina de areas	1	2	2	7	25	25	54	86	152	226	86
Oficinas de zona									3	20	-
								5	5	5	5

Cuadro 6.1 Indicadores de desempeño del Banco Grameen
1976-1996

Concepto	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<i>Monto de créditos otorgados</i>										
Generales	227.95	355.99	532.82	759.07	1 023.03	1 543.40	2 605.61	3 996.85	5 363.20	6 550.98
US\$	7.44	11.30	16.51	21.27	28.70	40.86	65.55	100.12	134.08	160.33
Hogares	16.72	33.76	57.39	79.85	110.04	165.97	333.03	467.13	538.43	555.3
US\$	0.55	1.07	1.78	2.24	3.09	4.39	8.38	11.70	13.46	13.59
<i>Monto cobrado de créditos</i>										
Generales	32.26	70.24	433.16	632.02	864.52	1 226.54	1 988.91	3 207.51	4 539.29	5 694.94
US\$	1.29	2.71	13.42	18.71	24.26	32.47	50.04	80.35	113.48	139.38
Hogares	0.09	0.19	11.57	21.89	33.57	50.60	76.40	133.51	205.41	241.87
US\$	0.00	0.01	0.36	0.61	0.94	1.34	1.92	3.35	5.14	5.92
Casas construidas	317	1 581	67 841	91 157	118 717	157 334	258 194	295 702	331 201	329 040
Miembros	339 156	490 363	662 281	869 538	1 066 426	1 424 395	1 814 916	2 013 130	2 071 661	2 059 510
Mujeres	275 600	420 965	588 820	791 606	986 373	1 334 285	1 707 555	1 892 287	1 948 364	1 937 348
Hombres	63 556	69 398	73 461	77 932	80 053	90 110	107 361	120 843	123 297	122 162
Empleados	4 637	7 093	9 737	13 626	12 523	11 772	11 459	12 230	12 420	12 348
Mujeres	380	528	935	1 206	1 105	996	977	1 062	1 175	1 112
Hombres	4 257	6 565	8 802	12 420	11 418	10 776	10 482	11 168	11 245	11 236
Comunidades cubiertas	2 268	3 666	15 073	19 536	25 248	30 619	33 667	34 913	35 533	36 420
Sucursales	152	226	641	781	915	1 015	1 040	1 045	1 055	1 079
Oficina de areas	3	20	79	90	103	108	110	110	111	115
Oficinas de zona	5	5	9	10	11	12	12	12	12	14

Fuente: <http://www.grameen.com/grameen/gbank/stat.html>

1) los miembros forman "grupos solidarios" (GS) conformados por cinco personas; cada grupo junto con otros cinco GS en su poblado o municipio, forman un "centro" de 30 miembros. Cada integrante de un GS garantiza el préstamo de los demás moralmente, de manera que si una integrante no cumple con su pago o se retrasa, debe enfrentar la tremenda presión social de sus compañeras para que pague. Por lo tanto en esencia se emplea un "aval social"¹¹ en lugar de una garantía física y el banco no necesita gastar recursos escasos en evaluaciones a fondo, supervisión y cumplimiento del crédito.¹²

2) los montos y plazos de vencimiento de los créditos son acordes con la capacidad de los miembros y su experiencia en el manejo de dinero. Los préstamos son pequeños y se amortizan mediante pagos semanales durante un año. Las integrantes utilizan los créditos para invertir en actividades generadoras de ingresos que les permitan pagar no sólo el préstamo y los intereses sino mejorar su nivel de vida. Algunas empresas típicas son la cría de cabras y gallinas, el cultivo de verduras, la apicultura, la fabricación de artesanías y la venta de comida y dulces.

3) el cobro de tasas de interés se "basa" en las de mercado, lo que permite tener sustentabilidad financiera y que cada taka pueda prestarse muchas veces y así proporcionar servicios financieros a un número mucho mayor de pobres de lo que sería posible con dádivas o planes de préstamos basados en la "metodología antigua".

4) los integrantes están obligados a ahorrar mediante la compra de capital social del Banco y a contribuir regularmente con pequeñas cantidades para un fondo de ahorro grupal y un fondo de emergencia. El fondo grupal es administrado por los miembros en forma democrática y suele utilizarse en inversiones y actividades generadoras de ingresos. Además los miembros deben "ahorrar" 5% del monto de sus préstamos. Este aspecto es muy importante pues ayuda a las integrantes a acumular

¹¹ Los miembros del GS "responden" por los otros integrantes de su grupo ya que en caso de incumplimiento de uno de ellos el resto no tiene "derecho" a solicitar créditos; de ahí que sean ellos mismos quienes ejerzan la mayor presión para que cada uno de ellos esté al corriente.

¹² Berenbach y Guzmán sostienen que el método de grupo solidario "proporciona fuertes incentivos de pago en lugar de depender del éxito del negocio para el pago". (Shari Berenbach y Diego Guzman, "The Solidarity Group Experience Worldwide", en María Otero y Elisabeth Rhyne, (comps), *The New World of ...*, op. cit., p. 137)

activos personales y sus ahorros en el Banco Grameen les dan un sentido de propiedad y fuertes incentivos para mantener los índices de incumplimiento y morosidad a niveles mínimos. Asimismo contribuye a la viabilidad de la institución al reducir la necesidad de financiamiento externo y permitir al Banco Grameen brindar sus servicios a una mayor cantidad de gente de escasos recursos.

5) la accesibilidad del banco se refleja en el lema: "Si la gente no puede ir al banco, el banco debe ir a la gente".¹³ Muchas integrantes del grupo objetivo son analfabetas y se sienten intimidadas por los bancos; razón por la cual el Banco Grameen tiene numerosas sucursales bastante modestas y proporciona servicios de puerta en puerta (los promotores literalmente van a los poblados en busca de clientes). Además todos los desembolsos y pagos del crédito se hacen públicamente en las reuniones semanales de cada centro. Esta transparencia absoluta garantiza que los préstamos lleguen a la población objetivo (no a la persona más poderosa de un poblado, ni tampoco a aquella que ofrezca la mordida más cuantiosa) y refuerza la credibilidad del banco frente a sus miembros.

6) el Banco Grameen se diseñó para atender a las mujeres pues ellas son las que padecen las costumbres culturales represivas y, entre los pobres, las mujeres y los niños conforman al grupo con mayor grado de indigencia. No obstante las mujeres suelen ser mejores riesgos crediticios, tal vez porque la posibilidad de participar en un programa del Banco Grameen representa una mayor oportunidad, en términos relativos, para ellas que para un hombre.¹⁴

7) los miembros se apegan a las "16 decisiones", que abarcan desde higiene y

¹³ J. J. Thomas, "Replicating the Grameen Bank, The Latin American Experience", Manuscrito, Departamento de Economía, London School of Economics and Political Science, 8 de abril, 1993, p. 6.

¹⁴ Lassen sugiere que si bien "los hombres (más que las mujeres) derrochan el efectivo sobrante en artículos como bebidas alcohólicas, cigarros, otros estimulantes y juegos de azar... el impacto contrastante que tienen los mecanismos de préstamo para los pobres sobre los hombres y mujeres, probablemente se debe más a sus actividades económicas diferenciadas y al papel que desempeñan dentro de la familia, que a virtudes o vicios personales". (Cheryl Lassen, "Poverty Lending, Something Distinct within Micro Enterprise Credit", Manuscrito, Agency for International Development, septiembre de 1990, p. 31.).

nutrición, hasta planificación familiar, vivienda, producción y educación.¹⁵

Actualmente la familia Grameen está compuesta, además del Banco Grameen, por doce compañías no lucrativas¹⁶ que incluyen un complejo sistema bancario y empresarial basado en la confianza mutua, contabilidad, participación y creatividad.¹⁷

*Grameen Trust*¹⁸ (1989) cuenta con tres programas: a) Réplica del Banco Grameen ofrece capacitación,¹⁹ asistencia técnica, monitoreo, evaluación y, en algunos casos, apoyo financiero para iniciar programas tipo Grameen;²⁰ b) Investigación sobre alivio a la pobreza, que además de la investigación en Bangladesh

¹⁵ Estas decisiones fueron formuladas en marzo de 1984 por las mujeres dirigentes de 100 centros miembros del Banco Grameen y son: 1. Los cuatro principios del Banco Grameen (disciplina, unidad, valor y trabajo arduo) formarán parte de todos los aspectos de nuestra vida. 2. Llevaremos prosperidad a nuestras familias. 3. No viviremos en casas mal cuidadas. Repararemos nuestras casas y nos esforzaremos por construir nuevas lo antes posible. 4. Cultivaremos verduras todo el año. Nos alimentaremos en abundancia con ellas y venderemos el sobrante. 5. Durante las épocas de siembra, plantaremos todas las plantas de semillero que podamos. 6. Planificaremos nuestra familia para que sea pequeña. Minimizaremos nuestros gastos. Cuidaremos nuestra salud. 7. Educaremos a nuestros hijos y nos aseguraremos de que puedan ganar lo suficiente para pagar sus estudios. 8. Siempre mantendremos limpios a nuestros hijos y a nuestro entorno. 9. Construiremos y utilizaremos letrinas. 10. Beberemos agua de pozos. De no haberlos, herviremos el agua o utilizaremos alumbre. 11. No aceptaremos dote en las bodas de nuestros hijos, ni daremos dote en las bodas de nuestras hijas. Mantendremos al centro libre de la maldición de las dotes. No practicaremos el matrimonio infantil. 12. No seremos injustos con nadie ni permitiremos injusticias hacia nuestra persona. 13. Colectivamente haremos mayores inversiones para tener mayores ingresos. 14. Siempre estaremos dispuestos a ayudar a otros. Si alguien está en dificultades, todos ayudaremos. 15. Si tenemos conocimiento de cualquier violación a la disciplina en algún centro, acudiremos al centro y ayudaremos a restaurar la disciplina. 16. Introduciremos la práctica de ejercicio físico en todos nuestros centros. Participaremos en todas las actividades sociales colectivamente. ("The Sixteen Decisions" en *The Grameen Way*, <<http://www.peoplesfund.com/grameen3.htm>>, p. 2, Consulta: 17/03/98).

¹⁶ Se dice que son no lucrativas ya que su objetivo primordial no es la búsqueda de ganancias y si bien éstas existen (debido al cobro de tasas de interés de mercado y por el diferencial entre las activas y las pasivas) no son repartidas entre los propietarios del banco sino reinvertidas para posibilitar el crecimiento y diversificación de las actividades del grupo.

¹⁷ Se indica entre paréntesis el año de creación.

¹⁸ <<http://www.citechco.net/grameen/trust/index.htm>>, <<http://www.citechco.net/grameen/trust/objectives.htm>> y <<http://www.citechco.net/grameen/trust/projects.htm>>, Actualización 14 de febrero de 1998. (Consulta: 17/03/98).

¹⁹ Ofrece talleres sobre administración financiera; crédito; planeación, monitoreo y evaluación; viabilidad financiera, introducción de servicios computarizados, entre otros,

²⁰ Hasta octubre de 1997 había otorgado 5.2 millones de dólares a 65 proyectos en 25 países (Indonesia, India, Vietnam, Bhután, Guinea, Kenia, Zambia, Mali, Burkina Faso, Chile, Bolivia, Perú, Nepal, Pakistán, Filipinas, Islas Cook, Estados Unidos y Canadá). Su meta es apoyar financieramente a 500 proyectos en los siguientes seis años. <<http://www.citechco.net/grameen/krishi/index.htm>>, <<http://www.citechco.net/grameen/krishi/objectives.htm>> y <<http://www.citechco.net/grameen/krishi/projects.htm>>, Actualización 14 de febrero de 1998. (Consulta: 17/03/98).

y la publicación de materiales, apoya a más de 100 proyectos de investigación, y c) servicios de cómputo que proporciona estos servicios a la red mundial de Grameen.

*Grameen Krishi Foundation*²¹ (1991) dedicada a los aspectos de irrigación y transferencia tecnológica en actividades agropecuarias.

*Grameen Motsho Foundation*²² (1994) cubre la producción, transportación, almacenaje y comercialización de productos piscícolas y acuícolas.

*Grameen Uddog*²³ (1994) está orientada a la producción, comercialización y exportación de tejidos y prendas de vestir.

*Grameen Fund*²⁴ (1994) otorga financiamiento para crear, modernizar o expandir empresas que desarrollen tecnologías innovadoras principalmente en los campos de información, comunicación y bioingeniería.

*Grameen Kalyan*²⁵ (1996) proporciona facilidades médicas y sanitarias incluyendo el establecimiento de hospitales, centros de salud y clínicas y la atención preventiva y curativa a los deudores del Banco Grameen.

*Grameen Shamogree*²⁶ (1996) cuenta con tres empresas²⁷ y se centra principalmente en la exportación de productos artesanales de Bangladesh.

²¹ Es la continuación y expansión del proyecto Rangpur Dinajpur Deep Tubewell del Banco Grameen que operó a partir de 1988.

²² <<http://www.citechco.net/grameen/motsho/index.htm>>, <<http://www.citechco.net/grameen/motsho/objectives.htm>> y <<http://www.citechco.net/grameen/motsho/projects.htm>>, Actualización 14 de febrero de 1998. (Consulta: 17/03/98).

²³ <<http://www.grameen.com/grameen/uddog/index.htm>>, <<http://www.grameen.com/grameen/uddog/objectives.htm>> y <<http://www.grameen.com/grameen/uddog/projects.htm>>, Actualización 14 de febrero de 1998. (Consulta: 17/03/98).

²⁴ <<http://www.citechco.net/grameen/fund/index.htm>>, <<http://www.citechco.net/grameen/fund/objectives.htm>> y <<http://www.citechco.net/grameen/fund/projects.htm>>, Actualización 14 de febrero de 1998. (Consulta: 17/03/98).

²⁵ <<http://www.citechco.net/grameen/kalyan/index.htm>>, <<http://www.citechco.net/grameen/kalyan/objectives.htm>> y <<http://www.citechco.net/grameen/kalyan/projects.htm>>, Actualización 14 de febrero de 1998. (Consulta: 17/03/98).

²⁶ <<http://www.citechco.net/grameen/shamogree/index.htm>>, <<http://www.citechco.net/grameen/shamogree/objectives.htm>> y <<http://www.citechco.net/grameen/shamogree/projects.htm>>, Actualización 14 de febrero de 1998. (Consulta: 17/03/98).

²⁷ Una empacadora, una de almacenaje en frío y dos centros de venta para los productos de la fábrica Grameen Check.

*Grameen Telecom*²⁸ (1996) tiene como objetivo proporcionar servicio telefónico a 100 millones de habitantes rurales en 68 000 poblados de Bangladesh incluyendo telefonía celular, correo electrónico, fax que pretende convertirse en el proyecto de telefonía inalámbrica más grande del mundo.

*Grameen Shakti*²⁹ (1996) financia programas de generación, almacenaje y utilización de energía renovable a los poblados no electrificados de Bangladesh tales como solar, biogas y energía eólica.

*Grameen Communications*³⁰ (1996) organiza seminarios regulares, talleres, programas de capacitación y otros proyectos vía Internet así como el intercambio académico, estadístico y de información para instituciones educativas, gubernamentales y no gubernamentales.

*Grameen Cybernet*³¹ (1996) ofrece el servicio de Internet a la red mundial de Grameen y las actividades de asistencia técnica y apoyo en este campo a los programas réplica.

*Grameen Foundation USA*³² (1997) promueve el trabajo de Grameen Bank en América.

Grameen se ha comprometido con otras organizaciones en la meta de que 100 millones de familias pobres del planeta tengan acceso a servicios financieros en 2005, principalmente otorgando créditos a mujeres para el autoempleo y el establecimiento

²⁸ <<http://www.citechco.net/grameen/telecom/index.htm>>, <<http://www.citechco.net/grameen/telecom/objectives.htm>> y <<http://www.citechco.net/grameen/telecom/projects.htm>>, Actualización 14 de febrero de 1998. (Consulta: 17/03/98).

²⁹ <<http://www.citechco.net/grameen/shakti/index.htm>>, <<http://www.citechco.net/grameen/shakti/objectives.htm>> y <<http://www.citechco.net/grameen/shakti/projects.htm>>, Actualización 14 de febrero de 1998. (Consulta: 17/03/98).

³⁰ <<http://www.citechco.net/grameen/communications/index.htm>>, <<http://www.citechco.net/grameen/communications/objectives.htm>> y <<http://www.citechco.net/grameen/communications/projects.htm>>, Actualización 14 de febrero de 1998. (Consulta: 17/03/98).

³¹ <<http://www.citechco.net/grameen/cybernet/index.htm>>, <<http://www.citechco.net/grameen/cybernet/objectives.htm>> y <<http://www.citechco.net/grameen/cybernet/projects.htm>>, Actualización 14 de febrero de 1998. (Consulta: 17/03/98).

³² <<http://www.grameenfoundation.com>>, <<http://www.grameenfoundation.com/zsetframe.html>>, <<http://www.grameenfoundation.com/staff.html>>, <<http://www.grameenfoundation.com/donors.html>>, <<http://www.grameenfoundation.com/commitment.html>>, Actualización 13 de febrero de 1998. (Consulta: 17/03/98).

de microempresas. Grameen espera cubrir a través de su red internacional³³ 10% de esta meta, es decir 10 millones de familias.

A diferencia de cualquier otra institución o programa anterior, el Banco Grameen ha demostrado que es posible proporcionar servicios financieros a los indigentes en escala masiva. No sólo ha podido hacerlo sin la ayuda de donaciones y créditos blandos, sino descartando los métodos tradicionales de la banca comercial para favorecer el método de grupos solidarios, adaptando sus servicios a los clientes, motivando en forma realista el pago, cobrando tasas de interés altas y movilizando los ahorros. Los ingresos de los deudores del Banco Grameen se han ido incrementando constantemente: un tercio de ellos ha rebasado con holgura la línea de pobreza, un tercio la acaba de cruzar y el último tercio está en camino de superarla. No obstante la impresionante gama de actividades en las que participa y los resultados numéricos de éstas, lo más relevante es la concepción en que se basa, no sólo relacionada con los derechos económicos de los pobres sino, sobre todo, respecto a sus derechos humanos y al de acceso a una vida digna. "Grameen es un banco comercialmente rentable. Pero más importante aún, ha salvado las vidas de sus deudores y puede salvar las nuestras también".³⁴

6.1.2 Fundación para la Asistencia Internacional a Comunidades (Finca)³⁵

"Cuando ahorras, eres alguien".³⁶

La Fundación para la Asistencia Internacional a Comunidades (Finca) es una asociación civil con sede en Virginia, EU, que apoya programas filiales en 12 países de

³³ Hasta julio de 1998 se habían fundado 58 proyectos réplica del Banco Grameen en 22 países (<<http://www.grameenfoundation.com>>, Actualización 6 de mayo de 1998. (Consulta: 19/07/98).

³⁴ Alan Jolis, "Microcredit, A Weapon In Fighting Extremism", *Herald International Tribune*, Singapore, Wednesday, February 19, 1997, <<http://www.citechco.net/grameen/bank/micro/trinews.html>>. Actualización 22 de marzo de 1998. (Consulta: 24/03/1998).

³⁵ <<http://www.villagebanking.org/programs.html>>, <<http://www.villagebanking.org/village.html#finca>>, <<http://www.villagebanking.org/namerica.html>>, <<http://www.villagebanking.org/caribbea.html>>, <<http://www.villagebanking.org/camerica.html>>, <<http://www.villagebanking.org/samerica.html>>, <<http://www.villagebanking.org/africa.html>>, <<http://www.villagebanking.org/casia.html>>, (Consulta: 17/03/1998).

³⁶ Matilda Alarcón, Finca México, citada en <<http://www.villagebanking.org/mexico.html>>, (Consulta: 17/03/1998).

Cuadro 6.2 Indicadores de FINCA
1996

Países	Inicio de operaciones	Miembros	Bancos comunitarios	% Mujeres	Total de créditos	Crédito promedio	Ahorro de los miembros
Total		60 736	2 460	93.6	15 890 773	nd	3 371 425
Ecuador	1994	1 364	51	100.0	227 864	96	32 543
El Salvador	1987	27 398	952	82.0	6 952 557	119	1 350 645
Estados Unidos	1994	108	17	81.0	96 660	812	14 310
Haiti	1989	152	6	95.0	53 786	134	9 671
Honduras	1989	11 272	602	89.0	2 866 149	109	475 814
Kyrgyzstan	1994	2 599	194	84.0	278 225	55	29 051
Malawi	1994	4 718	149	100.0	813 377	87	201 024
México	1989	2 863	108	93.0	650 682	123	66 362
Nicaragua	1990	3 987	138	100.0	1 692 240	159	193 415
Perú	1993	2 473	111	99.8	1 408 100	174	748 055
República Dominicana	1989	478	22	100.0	58 102	134	17 000
Uganda	1992	3 324	110	99.0	793 031	120	233 535

Fuente: <http://www.villagebanking.org/programs.html>

África y América Latina. que inició operaciones en 1985 y ha constituido una red de filiales de ONG que atienden a 70 000 familias pobres (93.6 % mujeres), con 2 700 bancos comunitarios en 12 países de África (Malawi y Uganda), América (Ecuador, El Salvador, Estados Unidos, Haití, Honduras, México,³⁷ Nicaragua, Perú y República Dominicana) y Asia (Kyrgyzstán).³⁸ En 1996 otorgó 17 millones de dólares en créditos, el ahorro de sus miembros importaba 3.4 millones de dólares (53 dólares por familia³⁹) y la tasa de recuperación de préstamos es superior a 97 por ciento en 10 de los 14 programas. Las evaluaciones realizadas sobre los deudores de la Finca revelan un incremento promedio de 145% en su ingreso semanal, 160% en sus ventas y 100% en sus ahorros.⁴⁰

La mayoría de los fondos de la Finca (65%) provienen de la Agencia para el Desarrollo Internacional del Gobierno federal de Estados Unidos (USAID) y el resto es proporcionado por fundaciones privadas, corporaciones, organizaciones religiosas y donadores individuales. Recientemente recibieron un apoyo de 450 mil dólares del Departamento del Tesoro estadounidense.

Independientemente del nivel de las tasas de interés o de la inflación en cada país, la Finca carga de 3 a 4 por ciento de interés mensual en sus créditos por lo que ésta suele ser mayor a la de los bancos comerciales, pero mucho menor a la del mercado negro que llega a ser de 10% al día.⁴¹ Este nivel permite sostener la asistencia técnica intensiva a los bancos comunitarios y los costos administrativos del programa (aunque éstos nunca superan 25% de los recursos manejados por la Finca) y a la larga convertirse en unidades autofinanciables.

Los bancos comunitarios son grupos de 'pares' formados por 20 a 50 miembros,

³⁷ En México, el programa de Finca inició operaciones en 1987 y a diciembre de 1994 comprendía 100 "bancos del pueblo" en seis zonas: Baja California, el Bajío, Distrito Federal/Morelos, Oaxaca, Sonora y Veracruz.

³⁸ En realidad operan 14 programas pero tres de ellos se encuentran en un mismo país (Washington, Maryland, y Minnesota). Véase el cuadro 6.2.

³⁹ Para comprender la importancia de esta cifra es necesario recordar que 53 dólares representan el ingreso promedio de una semana y media de trabajo en Honduras y de tres semanas en Uganda.

⁴⁰ <<http://www.villagebanking.org/village.html#measure>>, (Consulta: 17/03/1998).

⁴¹ sic

predominantemente mujeres, que utilizan sus préstamos para comprar al mayoreo y vender al menudeo comestibles y materias primas o para cultivar, criar ganado menor, producir artículos locales como artesanías o dulces regionales y el establecimiento de pequeños negocios para aquellos que no son sujetos de crédito de la banca comercial.

Los miembros de los bancos comunitarios son altamente participativos: se reúnen semanal o quincenalmente, establecen una organización democrática, eligen sus líderes, definen sus propios estatutos, registran sus actividades, administran los fondos, son completamente responsables de la supervisión de los créditos y de la imposición de penalizaciones en caso de incumplimiento. Los miembros de un grupo garantizan los préstamos de los otros ya que normalmente no poseen nada para usar como colateral y reciben tres tipos de servicios: *i)* pequeños préstamos de capital de trabajo (50 a 300 dólares) para iniciar o expandir actividades que generen autoempleo, *b)* un incentivo y un lugar seguro para ahorrar y *c)* un sistema basado en la comunidad que proporciona apoyo mutuo y alienta la autodignidad.

Los bancos comunitarios inciden directamente en el bienestar de los niños ya que el incremento en el ingreso se destina a elevar los niveles de nutrición, salud y educación y posteriormente a mejoras a la vivienda.

Aunque en todos los países se opera con una metodología similar y con recursos provenientes de la Finca Internacional existen algunas peculiaridades en cada país: en Estados Unidos los bancos comunitarios adquieren el nombre de programas de autoempleo; los grupos de deudores son más pequeños, el monto promedio de los préstamos puede ser hasta 20 veces mayor que el ofrecido en los países en desarrollo (500 a 6 000 dólares) y la Finca USA publica su propia 'sección amarilla' con los servicios proporcionados por sus miembros.

En Kyrgyzstán la creación de los bancos comunitarios está asociada más bien al lugar de trabajo (mercado) que al de residencia. En Honduras no sólo se opera en zonas rurales sino que un tercio de los bancos se localiza en áreas urbanas. "Los Pinos" es un banco comunitario cuyos miembros acumularon suficiente capital no sólo

para 'graduarse'⁴² y dejar de requerir el apoyo de la Finca, sino para construir y operar su propia tienda donde los miembros, la mayoría de ellos artesanos, venden sus propios productos. "El Carmen" y otros 15 grupos son bancos comunitarios que se han convertido en cooperativas formales o fuentes comerciales de ahorro y crédito.

Perú y Uganda se distinguen por las altas tasas de ahorro de sus miembros que en el primer caso es de 302 dólares en promedio (230 dólares mayor al promedio de las otras sedes), lo que ha conducido a una política especial hacia esos bancos al calificar para una línea extra de crédito para proyectos especiales. En Uganda los 217 000 dólares ahorrados por sus miembros en 1995 representaban 97% del portafolio del programa. Adicionalmente en este país la Finca apoya a los grupos locales contra el SIDA, realiza pláticas sobre el tema y 75% de sus miembros cuidan a los huérfanos de esta enfermedad.

La particularidad de Ecuador es que financia una porción significativa de sus actividades de préstamo con crédito de bancos comerciales. Además ofrece a sus miembros capacitación en mercadotecnia, contabilidad y relaciones humanas.

La metodología de los bancos comunitarios ha sido reproducida en 32 países por otros 80 programas que incluyen a CARE⁴³, Catholic Relief Services, Freedom from Hunger y Save the Children. La meta de la Finca Internacional para 2000 es contar con 20 programas de bancos comunitarios que atiendan a 150 000 deudores, lo que significa duplicar la base actual de clientes.

⁴² Cuando los miembros de un banco comunitario reúnen un cierto monto son 'graduados' lo que significa que ya son sujetos de crédito de la banca comercial y dejan el lugar disponible para personas abajo de la línea de pobreza.

⁴³ A lo largo de su historia las siglas CARE han tenido diferente significado. El actual es Cooperative for Assistance and Relief Everywhere, Inc.

6.1.3 Accion International⁴⁴

"Ayudar a los pobres a ayudarse a sí mismos".

Accion International es una organización no lucrativa con base en Massachusetts que trabaja desde 1961 ofreciendo crédito y capacitación para microempresarios y servicios financieros y ayuda técnica a 24 organizaciones afiliadas en 13 países latinoamericanos y cinco estados de su país de origen.

Su metodología es similar a la del Banco Grameen: créditos de corto plazo con tasas de interés similares a las del mercado, formación de grupos solidarios de tres a seis miembros que se convierten en una garantía cruzada (ya que carecen de activos y colaterales), los cuales reciben y pagan los préstamos como grupo.

En 1996 la red de Accion proporcionó 394 millones de dólares en créditos a 276 000 microempresarios (575 en promedio⁴⁵) con los cuales se crearon 330 000 empleos y se alcanzó una tasa de recuperación de 98 por ciento. Las organizaciones afiliadas a la red son principalmente ONG pero algunas de ellas se encuentran en proceso de transformación o se han convertido ya en instituciones reguladas debido a que el marco jurídico de la mayoría de los países impide que reciban depósitos del público si no se encuentran supervisadas por las autoridades correspondientes. En este sentido Accion International participa junto con Calmeadow (Canadá) en The Microfinance Network⁴⁶ apoyando la transformación de proyectos, programas y ONG dedicadas al microcrédito en instituciones reguladas.

La imposibilidad de captar ahorro es una grave limitante pues éste no sólo fondea los programas de crédito sino que es un servicio altamente demandado por las personas de bajos ingresos. Como se aprecia en el cuadro 6.3, las instituciones reguladas cuentan con un portafolio mayor y un número más grande de clientes

⁴⁴ <<http://www.accion.org>>, <<http://www.accion.org/about/main.asp>>, <<http://www.accion.org/about/work.asp>>, <<http://www.accion.org/about/clients.asp>>, <<http://www.accion.org/about/program.asp>>, <<http://www.accion.org/about/impact.asp>>, <<http://www.accion.org/about/clients.asp>>, <<http://www.accion.org/about/reports.asp>>, <<http://www.accion.org/about/news.asp>>, <<http://www.accion.org/about/anews.asp>>, (Consulta: 21/03/1998).

⁴⁵ El promedio aritmético es 1 427.54 que difiere del reportado por la red ya que algunas de las organizaciones afiliadas prestan montos mayores.

⁴⁶ Véase infra. Seis de los programas latinoamericanos de Accion International forman parte de la red.

Cuadro 6.3 Programas latinoamericanos de Accion Internacional
1995

Instituciones	Tamaño del portafolio (millones)	Cientes Activos	% estimado de pérdida
Total	148.7	265 700	nd
I. Instituciones reguladas			
Banco Solidario (Bancosol, Bolivia)	95.6	143 539	nd
FinanSol (Colombia)	36.9	63 038	0.05
Cooperativa Emprender (Colombia)	35.0	45 950	nd
Multi-Credit Bank/Acción Empresarial (Panamá)	18.0	33 520	0.00
	5.7	1 031	0.91
II. ONG en transformación			
Fundación Ecuatoriana de Desarrollo (FED) (Ecuador)	18.8	47 540	nd
Acción Comunitaria del Perú (ACP) (Perú)	3.4	11 760	1.00
Emprender (Argentina)	6.7	19 254	0.45
Génesis (Guatemala)	1.9	2 255	0.21
	6.8	14 271	0.00
III. ONG			
Fundación Paraguaya de Cooperación y Desarrollo (Fupacode) (Paraguay)	34.3	74 621	nd
Fundación Mario Santo Domingo (FMSD) (Colombia)	1.8	3 759	0.70
Fundap/Prosem (Guatemala)	3.2	15 809	0.63
Cooperación de Promoción para la Pequeña Empresa (Propesa) (Chile)	1.9	3 685	1.00
Fundación para la Promoción y Desarrollo de la Microempresa (Prodem) (Bolivia)	3.4	6 621	0.76
Avance (Costa Rica)	4.5	18 309	0.40
Asesoría Dinámica a Microempresas (Admic) (México)	0.3	550	9.00
Federacao Nacional de Apoio aos Pequenos Empreendimentos (Fenape) (Brasil)	11.0	8 250	0.01
Fundación para el Apoyo a la Microempresa (FAMA) (Nicaragua)	2.3	3 982	0.66
Cooperación Acción por el Tolima (Actuar Tolima) (Colombia)	1.5	6 178	0.65
	4.4	7 478	0.50

1. Estimado

Fuente: <http://www.accion.org/programs/institutions.html>

activos que el resto de las ONG, excepto por el caso de MultiCredit Bank de Panamá.

En Estados Unidos se realizó un estudio de impacto dando seguimiento durante dos años a 203 microempresarios que habían recibido tres créditos del programa. Se encontró que habían logrado adquirir en conjunto más de un millón de dólares en nuevos activos (5 332 dólares per cápita), incrementar el ingreso mensual de sus negocios en más de 330 000 dólares (1 639) y añadido cerca de 90 000 dólares en el ingreso mensual de sus hogares (441).

6.1.4 Grupo Consultivo de Asistencia a los más Pobres (CGAP)⁴⁷

"La provisión de microcrédito y ahorro ha demostrado ser un medio efectivo de creación de empleos y generación de ingreso entre los muy pobres".⁴⁸

El CGAP surge de la International Conference on Actions to Reduce Global Hunger en 1993 cuando el Banco Mundial (BM) expresa su voluntad de unirse con otros donadores en los esfuerzos para explorar vías que sistemáticamente incrementen los recursos disponibles para los más pobres. Se constituyó formalmente en 1995 con la contribución de 30 millones de dólares por parte del BM y 200 millones de dólares de ocho instituciones o países⁴⁹ y posteriormente se incorporaron otros 14.⁵⁰

Sus objetivos son: *i)* generar mejores prácticas en las políticas de los donadores y el apoyo operacional, *ii)* diseminar las mejores prácticas a los gobiernos y a las instituciones legalmente registradas y *iii)* canalizar fondos a programas que ayuden a construir instituciones sustentables especializadas en proporcionar servicios a los muy pobres. No se trata de una red de seguridad social sino en un programa dirigido a

⁴⁷ <<http://www.worldbank.org/html/cgap/cgap.htm>>, <<http://www.worldbank.org/html/cgap/capacity/capacity.htm>>, <<http://www.worldbank.org/html/cgap/about.htm>>, <<http://www.worldbank.org/html/cgap/policy.htm>>. (Consulta: 9/03/1998).

⁴⁸ CGAP, *A Policy Framework for The Consultative Group to Assist the Poorest. A Micro Finance Program*. <<http://www.worldbank.org/html/cgap/policy.htm>>. (Consulta: 9/03/1998).

⁴⁹ Canadá, Francia, Estados Unidos, Holanda, el Banco Africano de Desarrollo, el Banco Asiático de Desarrollo, el Fondo Internacional para el Desarrollo de la Agricultura y el Fondo de Desarrollo de Capital de las Naciones Unidas.

⁵⁰ Alemania, Australia, Dinamarca, España, Finlandia, Japón, Noruega, el Reino Unido, Suecia, Suiza, la Comisión Europea, el Banco Interamericano de Desarrollo, la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación, y el Prince of Wales Business Leaders Forum.

convertir a los pobres progresivamente en más productivos para más tarde moverse hacia los servicios bancarios formales. No proporciona servicios directamente a los usuarios finales sino que fondea a instituciones registradas⁵¹ para que éstas proporcionen los servicios financieros a los pobres.

La estructura del CGAP está integrada por tres instancias: el Grupo Consultivo (CG), el Grupo Asesor de Política (PAG) y el Secretariado. El CG está formado por los miembros donadores y los socios de fondeo y sus funciones se refieren al establecimiento de políticas, criterios, procedimientos operativos y líneas de acción para seleccionar, monitorear y evaluar a las instituciones receptoras de los fondos. El PAG está formado por 11 expertos en el campo de las microfinanzas y la pobreza para asesorar a las otras dos instancias en los aspectos técnicos y políticos de los programas (un tercio del PAG se renueva cada año). El Secretariado administra los fondos y proporciona recomendaciones para el fondeo del CGAP.

6.1.5 The Microfinance Network (MFN)⁵²

Es una asociación global de instituciones de crédito comprometidas con la mejoría de las condiciones de vida de las personas de bajos ingresos mediante la provisión de crédito, ahorro y servicios financieros. La red se fundó en abril de 1993 por las 17 instituciones microfinancieras participantes en una conferencia acerca de la transformación de una ONG boliviana en el Banco Solidario, SA (BancoSol), el primer banco comercial latinoamericano dedicado a servir al mercado micro. En octubre de 1994 se reunieron en Sudáfrica para compartir experiencias, definir sus metas y objetivos y establecer los criterios de selección de los miembros.

Por medio del apoyo de la red se intenta transformar de 10 a 15 instituciones microfinancieras exitosas alrededor del mundo completamente autosuficientes y con

⁵¹ Éstas pueden ser redes internacionales de intermediarios locales, las ONG con redes de intermediarios financieros locales, por lo general legalmente independientes; instituciones de segundo piso, bancos especializados, uniones de crédito, cooperativas y proyectos microfinancieros.

⁵² <<http://www.bellanet.org/partners/mfn>>, <<http://www.bellanet.org/partners/mfn/whoswho1.html>>, <<http://www.bellanet.org/partners/mfn/activities.html>>, <<http://www.bellanet.org/partners/mfn/members.html>>, <<http://www.bellanet.org/partners/mfn/conf.html>>, <<http://www.bellanet.org/partners/mfn/whoswho3.html>>. (Consulta: 21/03/1998).

acceso a los mercados financieros comerciales para fondar su crecimiento. En la actualidad la red también incluye a bancos comerciales dedicados al sector micro.

La misión de la red consiste en:

- a) Promover el acercamiento de los decisores de política, donadores y profesionistas del sistema financiero al sector de las microfinanzas.
- b) Facilitar el proceso de transformación de las organizaciones de microfinanzas en instituciones financieras formales.
- c) Proveer a los miembros de la red el acceso a la información y experiencia que incremente sus conocimiento sobre las *mejores prácticas* en el sector de las microfinanzas y acelere su proceso de transformación.

En febrero de 1998 la red estaba compuesta por 10 ONG financieramente autosuficientes⁵³, 11 instituciones financieras reguladas⁵⁴ y dos instituciones de apoyo.⁵⁵ Uno de los aspectos más relevantes de la red es que se han convertido en intermediarios financieros formales (supervisadas por las autoridades financieras) en diversas formas: cooperativas, uniones de crédito, bancos comerciales privados y estatales e instituciones financieras no bancarias. Existen dos razones primordiales para estas transformaciones: a) la demanda de este tipo de servicios por parte de la población de escasos recursos⁵⁶ y b) la posibilidad de fondar sus operaciones de microcrédito con ese ahorro y lograr la autosuficiencia financiera, objetivo que se convierte en prioritario ante el exorbitante crecimiento de instituciones dedicadas al microcrédito y el número reducido de donadores.

La red cuenta con el soporte de Calmeadow y Accion International las cuales proporcionan asistencia técnica y facilidades de acceso a capital, desarrollan

⁵³ ASA (Bangladesh), ABA (Egipto), BRAC (Bangladesh), CHISPA (Nicaragua), Emprender (Argentina), FED (Ecuador), Fundusz Micro (Polonia), Get Ahead (Sudáfrica), Fundación para la Promoción y Desarrollo de la Microempresa, (Prodem, Bolivia), TSP Development Corporation (Filipinas).

⁵⁴ ACEP (Senegal), BancoSol (Bolivia), Banco del Desarrollo (Chile), BRI Unit Desa (Indonesia), Centenary Rural Development Bank (Uganda), Citi Savings and Loans (Ghana), Cooperativa Emprender (Colombia), Finamérica, antes Finasol (Colombia), K-REP (Kenia), MiBanco, antes ACP (Perú) y SEWA Bank (India).

⁵⁵ Accion International (USA) y Calmeadow (Canadá).

⁵⁶ El marco jurídico de la mayoría de los países impide a las organizaciones no supervisadas la recepción de depósitos por parte del público.

Cuadro 6.4 Principales indicadores de las instituciones de Microfinance Network

Institución y país	Deudores 1	% Mujeres	Metodología de préstamo %		Término promedio de préstamo 2	Préstamo promedio US\$	Tasa de interés efectiva %	Tasa de interés para préstamos %	Tasa de inflación %	Créditos por cobrar 1,3	Valor total de los depósitos 3	Depositantes	Ahorro promedio	Interés pagado en ahorros %
			Grupo	Individual										
Total de la red	4 419 396	66	51	46	41	711				2 104	2 862	17 715 352	162	na
BA (Egypt)	12 926	12	0	100	32	806	28.0	12.0	7.5	10	na	na	na	na
CEP (Senegal)	4 158	30	25	75	48	1720	15.0	15.0	2.8	7	1	1 331	563	4
CP (Peru)	26 766	59	54	46	12	527	150.0	31.0	11.8	10	na	na	na	na
ancoSol (Bolivia)	71 745	70	99	1		661	40.0	18.0	8.0	48	11	49 484	222	8
anco del Desarrollo (Chile) 4	16 796	45	44	30	48	1250	36.0	8.3	6.6	19	3	9 400	319	0.8
arac (Bangladesh)	1 600 000	92	0	100	52	91	39.0	6.0	2.5	78	30	1 800 000	17	6
ari Unit Desa (Indonesia)	2 559 446	50	0	100	52	507	31.0	31.0	6.7	1 700	2 800	15 758 684	178	13-15
iti Savings And Loans (Ghana)	473	70	60	20	12	1200	53.0	45.0	33.0	1	1	10 481	121	40
oop-Emprender (Colombia)	38				72		38.0	27.2	21.6	14	0	38	3 087	28
oop-Emprender Net (Colombia)	32 363	56	38	62	24	500	42.0	27.2	21.6	182	na	na	na	na
mprender (Argentina)	2 700	42	80	20	14	1250	2.7	9.0	1.0	3	na	na	na	na
ed (Ecuador)	12 000	61	0	100	20	520	60.0	60.0	25.0	3	na	na	na	na
inansol (Colombia)	16 045	48	53	47	84	931	47.7	27.2	21.6	11	9	147	61 863	28.7
et Ahead (South Africa)	10 000	92	100	0	24	180	70.0	20.0	10.0	2	0	10 000	15	0
X-Rep (Kenya)	14 000	57	100	0	26	900	38.0	24.0	8.7	5	3	14 000	214	13
Prodem (Bolivia)	27 484	65	100	0	24	301	34 US\$	14.0	8.0	8	na	na	na	na
sewa (India)	5 500	100	20	80	104	250	14.0	14.0	8.0	2	3	55 000	55	8
Spi Development Corp (Philippines)	6 956	76	98	2	52	492	60.0	16.0	8.4	3	1	6 787	100	4

Al 31 de diciembre de 1996

2. En semanas

3. Millones

4. Tasa de interés mensual

Fuente: <http://www.bellanet.org/partners/mfn/faprendix.html>

investigaciones, apoyan el intercambio global de las mejores prácticas e innovaciones en el sector y han iniciado una vigorosa campaña para atraer capitales privados que incremente la provisión de servicios financieros a los pobres y sustenten el desarrollo de esta industria. Adicionalmente, ambas instituciones operan sus propios programas de microcrédito en sus países de origen.

En 1996 las 18 instituciones de la red contaban con 4 419 396 deudores cuyos préstamos importaban 2 104 millones de dólares y 17 715 352 ahorradores con un valor total de los depósitos de 2 862 millones de dólares. La mitad de las organizaciones trabajaba total o principalmente con la metodología de grupo y el resto con los préstamos individuales. Como se puede apreciar en el cuadro 6.4 la tasa de interés para préstamos es muy superior a la tasa de inflación y el interés pagado en ahorros es por lo menos igual o superior a ésta, por lo que se opera con tasas reales.

6.1.6 Catholic Relief Services (CRS)⁵⁷

Ha desarrollado actividades orientadas a pobres desde 1943 y en los sesenta comenzó a ofrecerles servicios de ahorro y crédito a través de organizaciones locales asociadas. De 1988 a 1993, junto con USAID, creó la Unidad Técnica para el Desarrollo de la Pequeña Empresa en Baltimore e inició cinco programas piloto de desarrollo de la pequeña empresa en Senegal, Togo, Perú, Bolivia y Tailandia. En el segundo programa conjunto con USAID, de 1993 a 1998, se pusieron en marcha los programas piloto en Benin, El Salvador, Guatemala, Indonesia y Filipinas.

Las líneas de acción de los programas de CRS se basan en: *i)* préstamos a pobres, en especial a mujeres; *ii)* desarrollo de capacidades para iniciar pequeños negocios; *iii)* empleo de sistemas de solidaridad; *iv)* promoción del ahorro local; *v)* aliento a la administración participativa y *vi)* compromiso para lograr la autosuficiencia financiera.

CRS trabaja asociada con ONG que han añadido los servicios de ahorro y crédito

⁵⁷ Información proporcionada por Jenine Carmichael, CRS, Baltimore Headquarters, correo electrónico del 6 de abril de 1998.

a sus actividades originales en la agricultura, salud, derechos humanos y educación y en las cuales CRS ha promovido el desarrollo de habilidades administrativas y financieras.

La contraparte local administra los grupos de la comunidad buscando desarrollar el liderazgo local, superar la falta de confianza y autoestima de los clientes, promover la administración democrática y participativa en los grupos solidarios, desarrollar programas de alfabetización y capacitar en habilidades bancarias y empresariales.

Al cierre de 1997, CRS contaba con 106 983 cuentas de ahorro y 135 823 créditos otorgados. Las tasas de interés varían en cada programa pero tratan de ser competitivas para lograr la sustentabilidad financiera y un alto porcentaje de recuperación (90%).

6.2 *Proyectos alternativos nacionales*

6.2.1 Bank Rakyat Indonesia (BRI)⁵⁸

Aunque el BRI es uno de los primeros bancos estatales creados a partir de la independencia de Indonesia como producto de la fusión de dos bancos establecidos desde el siglo pasado y en las primeras décadas de éste, sus primeros años de vida son relevantes sólo en la medida en que nos muestran la inviabilidad de las metodologías antiguas.

En los setenta el BRI intentó llevar adelante un programa de crédito y extensión agrícola pero fracasó debido a la falta de autonomía del banco, tasas de interés reales en préstamos y ahorro y contabilidad financiera. Hoy el BRI es uno de los más grandes bancos de Indonesia que en 1996 contaba con una red 325 sucursales, 3 595 *unit desa*,⁵⁹ activos por 12 miles de millones de dólares,⁶⁰ 2.5 millones de créditos con un

⁵⁸ Joyita Mukherjee, "State-owned Development Banks in Micro-finance", *CGAP Focus Notes*, núm. 10, August 1997, <<http://www.worldbank.org/html/cgap/note10.htm>>, Actualización: septiembre 16 de 1997, (Consulta: 9/03/1998).

⁵⁹ Bancos comunitarios.

⁶⁰ La fuente original indica billones de dólares por lo que se convirtieron en miles de millones de dólares al traducir.

valor de 1.7 miles de millones de dólares, 16 millones de cuentas de ahorro que importaban 2.6 miles de millones de dólares y otros servicios de banca corporativa, banca comercial y microfinanzas.

En 1983, en el contexto de la desregulación del sector financiero, el gobierno indonés eliminó los techos de préstamos, removi6 los controles sobre las tasas de interés tanto de préstamos como de ahorros y priorizó la movilización de ahorros. Adicionalmente, el BRI sufrió una serie de transformaciones internas entre las que destacan el nombramiento de un responsable único del sistema *unit desa*, la conversión de las *unit desa* en entidades financieras autónomas (con lo que la responsabilidad sobre los préstamos y su recuperación recae directamente en los funcionarios de cada *unit desa*) y el fortalecimiento de la supervisión interna y auditorías.

En 1984 se introdujeron dos nuevos tipos de crédito: préstamos de capital de trabajo y de inversión de capital, bajo un nuevo esquema denominado kupedes. Los plazos del primero van de tres meses a dos años en tanto los segundos tienen un máximo de tres años. La tasa nominal de interés es de uno y 1.5 por ciento mensual respectivamente. La característica más relevante de los kupedes es que los deudores pueden destinar el crédito a los propósitos que deseen mientras prueben su habilidad para pagarlo, por ello en sólo un año de operación se autorizaron 639 mil préstamos con un total de 166 millones de dólares.

En el lado del ahorro el esquema se denomina simpedes y está diseñado sobre la base de que las necesidades de los ahorradores respecto de la conveniencia, liquidez y rendimientos determinan los términos, facilidades de retiro y tasas de interés de los productos simpedes.

6.2.2 Grupo Financiero Estrellamar⁶¹

Está constituido por Financiera Estrellamar y Tarjeta de Crédito Estrellamar (en

⁶¹ El Grupo Financiero Estrellamar, <<http://www.estrellamar.com/espanol/quienes>>, (Consulta: 2/02/98).

Panamá) y The Providence Corporation (en las Islas Virginia) quienes desde 1990⁶² proporcionan dos servicios básicos:

a) Microcrédito urbano por medio de tarjetas de crédito acordes con el estándar internacional y tecnológicamente similares a Visa, Master Card, American Express y Discovery pero otorgada a individuos sin garantía tangible ni otro recurso que la buena fe y el sentido común, por lo que sostienen que "la única diferencia entre las tarjetas de crédito internacionales actuales y nosotros es que servimos distintos segmentos del mercado: ellas a 2% y nosotros a 98%".⁶³

b) remesas y transferencias mediatas e inmediatas, desde y hacia cualquier parte del mundo, pagando una tasa de interés anual de 6% si la cantidad es menor a 1 000 dólares, 10% de 1 000 a 10 000 dólares y 12% de 10 001 en adelante, con lo que los clientes tienen la facilidad de mantener fondos a la vista en moneda fuerte y al margen de la incertidumbre de la banca local. A partir de octubre de 1997 el cliente remitente puede retirar sus fondos en la red de cajeros automáticos del sistema en Panamá.

Este servicio es particularmente relevante al tomar en cuenta que la economía de Panamá depende en buena medida de ese flujo de fondos, en particular durante la crisis político-financiera vivida de 1987 a 1990 cuando los depósitos a plazo fijo y las cuentas de ahorro quedaron congeladas en los bancos locales.

Estrellamar atiende actualmente a 7 000 tarjetahabientes con una línea de crédito inferior a 500 dólares, cuenta con una recuperación de cartera de 100% por lo que es completamente autofinanciable y tiene planeado expandirse no sólo a todos los centros urbanos de Panamá sino al resto del mundo mediante implantaciones propias, franquicias y banco virtual en Internet.

⁶² De 1987 a 1990 operaba primero bajo el nombre de Financiamiento Total, SA y después con el de Casa de Cambio Estrellamar.

⁶³ Tarjeta de crédito", <<http://www.estrellamar.com/espanol/tarjeta>>, (Consulta: 2/02/98).

6.2.3 The SafeSave Co-operative Ltd⁶⁴

Es un proveedor de servicios financieros basado en la movilización de depósitos para habitantes de barrios bajos de Bangladesh que empezó a operar en agosto de 1996 en dos localidades y en enero de 1998 tenía ya 1 030 clientes en seis localidades.

Su metodología se basa en cuatro puntos:

a) que los pobres tienen una fuerte propensión y capacidad de ahorro, especialmente si pueden manejar esos ahorros en formas flexibles y convenientes.

b) que proporcionar un servicio muy frecuente de recolección de ahorros permite a los hogares pobres maximizar su potencial de ahorro.

c) que ese servicio puede ser ofrecido a hogares individuales sin necesidad de la formación de un grupo.

d) que un servicio de ese tipo puede cubrir sus costos aún a una escala modesta de operación.

SafeSave ofrece a sus clientes un esquema contractual de ahorro a cinco años que facilita los retiros cuando se desee y otorga préstamos con un calendario flexible de pago. Los recolectores de SafeSave visitan diariamente a cada cliente y recogen lo que los clientes quieran ahorrar. Cada vez que un depositante alcanza 1 000 taka ahorrados obtiene 250 taka de interés. Al término de los cinco años los intereses recibidos se duplican. Esto significa que el cliente no recibe intereses de acuerdo con el tiempo que mantiene depositado el dinero sino en relación con el monto ahorrado.

Cuando un cliente requiere efectivo puede retirar parcial o totalmente sus ahorros u obtener préstamos que son esencialmente adelantos contra futuros ahorros. Los clientes pueden pagar los préstamos como y cuando lo deseen o continuar ahorrando regularmente y después retirar de sus ahorros el monto total del préstamo, pero el pago de los intereses sobre el préstamo debe hacerse mensualmente.

Al 31 de enero de 1998, los ahorros de SafeSave superaban 1.3 millones de taka y los créditos pendientes importaban más de 2.1 millones de taka. En su primer

⁶⁴ SafeSave Co-operative, Ltd, *Our Product Rules*, <<http://services.toolnet.org/safesave/product.html>>, Actualización: 31 de marzo de 1998, (Consulta: 27/05/1998).

Cuadro 6.5 Indicadores de desempeño de proyectos de ahorro y crédito en el área rural o de bajos ingresos 1995

Indicador	URAC, México	SUNGI, Pakistán	Ladywood, RU	AATG, Gambia	CCC, Ecuador
PIB nacional per cápita (US\$ 1993)	3 630	430	18 060	350	1 200
Tipo de localidad	Rural	Rural	Urbana	Rural	Rural
Definición de usuarios objetivo/cantidad	Familias en 26 comunidades	47 aldeas	Desempleados/ familias de bajo ingreso y/o en casas propiedad del Gobierno	Hogares pequeños campesinos en 523 aldeas	Hogares pequeños campesinos (2 cantones, 3 150 familias).
Membresía del programa	4 591 activos (1995)	1 260 ahorrán, 137 adeudan	270 adultos y 400 jóvenes ahorrán	11 mil hogares han recibido crédito	cifras de cobertura individual no disponibles
Mecanismos de ahorro	Voluntario, el saldo del ahorro debe ser 20% del préstamo	Obligatorio 30 rupias/mes mínimo	Voluntario, monto préstamo 2 por saldo ahorrado	Ninguno	Ninguno
Mecanismos de préstamo	"Normal" por 7 meses máximo. \$700 (US\$ 100) otros: vivienda, agrícola, pequeña escala.	Máximo 500 rupias (US\$ 150) fines productivos de 6 a 24 meses	Máximo 2 veces el saldo ahorro más 300 libras. Monto máximo 5 000 libras (US\$ 7 500) por 2 años	Insumos agrícolas en especie: sembradora, arado, etc. Máximo por 5 años	"Ordinario" Máximo. 1m sucres (US\$ 400) por 15 meses. Otros préstamos disponibles
Tasas de interés (%)					
Ahorro nominal	18%	Acción ganancia/pérdida	1% dividendo 1995	No disponible	No disponible
Ahorro real	real	nota 1		-2%	
Préstamo nominal	30	18 cuota servicio	12%	0	52 (2)
Préstamo real	(1)	8	9	-10 aproximadamente.	27 aproximadamente
Forma de trabajo (individuos. o grupos)	20-70 miembros organizados para ahorro, con 1 cajero; los préstamos los firman 5-10 miembros	Organizaciones/ aldea, sexos separados, tamaño variable. Comité de créditos	Unión de crédito por vínculo residencial; de servicios financieros a individuos	Grupos de aldea administrativos. crédito; AATG capacita pagos responsabilidad del grupo	Comité de estructuras comunitarias y delegado de crédito representan intereses comunitarios ante CCC:
Número de cuentas de ahorro/miembros	4591	1260	270	-	-
Número de deudores/ préstamos actuales	1 285 préstamos	137 deudores	87 deudores	Aproximadamente 11 mil hogares han tenido acceso a préstamos	941 deudores
Volumen de ahorro	315 000	15 346	52 500	No disponible	No disponible
% usuarios/ miembros mujeres	No disponible	61%	No disponible	60%(1)	Aproximadamente 40%
Saldo de ahorro promedio	69	12	194	No disponible	No disponible
Monto promedio del préstamo	88	157	668	177(2)<	350
Monto promedio préstamos, como % de PIB p/cápita (1993)	2	36	4	51	33
Tasas de reembolso * tasa reembolso oportuno (%) actual * % volumen préstamos recibido y pagado	95	100		75	82
Tasas de retrasos	4%		100%		8%

Notas:

- Las tasas de inflación en México han fluctuado significativamente en los últimos dos años dando por resultado tanto tasas positivas como tasas negativas en términos reales, actualmente las tasas son otra vez significativamente positivas
- Se calcula una tasa promedio anual de 52% y 43% sobre la base del saldo decreciente.

Fuente: Susan Johnson y Ben Rogaly. Microfinanciamiento y reducción de la pobreza. Unión de Esfuerzos por el Campo AC. 1997.

año de operación el promedio de ahorro fue de 475 taka aunque algunos clientes rebasaron los 1 000 taka y, en general, fue mucho mayor de lo anticipado. A partir de julio de 1997 SafeSave ha podido cubrir sus costos operativos.

6.2.4 Women's World Banking (wwb)

Es una compañía multidisciplinaria no lucrativa que opera desde 1980 promoviendo la participación económica de la mujer (actualmente con 50 filiales en 40 países de Asia, África, Europa y América), creando y poniendo en práctica soluciones sustentables para los pobres que incluyen productos para la toma de decisiones, los principios y práctica de la administración financiera, la comunicación intra e interinstitucional y el desarrollo de habilidades que los conduzcan a transacciones exitosas y a un manejo adecuado de sus recursos. Estos productos consisten tanto en publicaciones (en inglés, francés y español) como en equipos interactivos generados en un ambiente gráfico para sistemas electrónicos que son usados por 50 organizaciones afiliadas alrededor del mundo.

El cuadro 6.5 presenta la información más relevante de otros cinco proyectos de crédito dirigidos a personas de bajos ingresos: la Unión Regional de Apoyo Campesino (URAC, México),⁶⁵ Sungi Development Foundation (Pakistán), Ladywood Credit Union (LCU, Reino Unido), Actionaid en Gambia (AATG) y la Casa Campesina Cayambe (ccc, Ecuador); los tres primeros además ofrecen servicios de ahorro.

Lo relevante es que en todos los casos se trata de los individuos y zonas normalmente desatendidos por los mecanismos tradicionales del sistema financiero que han logrado excelentes índices de desempeño aplicando tasas de interés reales tanto a los préstamos que otorgan como a los depósitos que reciben, lo que les da mayores posibilidades de funcionamiento y sustentabilidad.

6.3 *Proyectos alternativos en México*

A diferencia de lo que ocurre en la mayoría de los países, en México los

⁶⁵ Este caso se presenta en forma detallada en la siguiente sección.

esfuerzos para proporcionar servicios financieros a pobres son aún escasos, limitados a la región donde se establecen y algunos de ellos aún bajo la concepción de las metodologías antiguas. Sin embargo, es indudable que sus resultados son valiosos no sólo en términos de las cifras alcanzadas sino sobre todo por la pretensión de generar proyectos apropiados a las características de cada región, algunas veces bajo la óptica de una nueva metodología, y por la demostración de que también son viables en nuestro país los programas que desarrollan servicios financieros para la población de bajos ingresos.

Este punto es en especial relevante pues aún hay quienes sostienen que la idiosincracia del mexicano es muy distinta a la de los países donde estos modelos han prosperado. Así, insisten, ésta es derrochadora, poco previsor, inmediatista y, hasta cierto punto, irresponsable y, por ello, este tipo de esfuerzos no pueden prosperar en México.

6.3.1 Finca/México⁶⁶

La filial de Finca International lleva siete años operando en el país, actualmente en la región oriente del estado de Morelos con una oficina central en Cuautla, Mor. donde laboran 30 personas así como dos promotoras en Guanajuato para atender a 20 grupos que se establecieron cuando había ahí una pequeña oficina que fue cerrada.

El programa está dirigido principalmente a madres de familia (93%), en zonas eminentemente rurales (40%) con bajos bajos ingresos⁶⁷ y que cumplan con los siguientes requisitos: mayoría de edad, afiliarse a un grupo comunal (es decir juntarse con otras 20 o 22 personas vecinas en igualdad de condiciones), contar con un pequeño negocio o iniciar uno al recibir el préstamo, aportar un ahorro inicial de 10% sobre el préstamo que aspira (este ahorro lo administra el mismo grupo y se deposita en una cuenta bancaria a nombre del comité directivo del banquito comunal) y

⁶⁶ Información proporcionada por Pedro Calderón, correo electrónico del 26 de junio de 1998. Las cifras corresponden a junio de 1998

⁶⁷ De 0 a 2 salarios mínimos como ingreso mensual pero algunos beneficiarios cuentan con un ingreso entre 3 y cinco salarios mínimos mensuales.

establecer una meta de ahorro equivalente a 20% del préstamo recibido.

El préstamo se otorga en función del valor del préstamo anterior más el ahorro neto que se haya logrado en el ciclo anterior. El grupo comunal se compromete a realizar sus aportaciones de ahorro y a cubrir sus pagos a Finca semanalmente y en la reunión realizan diversas actividades colectivas como tandas, kermeses, rifas o se aprueban los préstamos de su ahorro que se solicitan por otros miembros del grupo. El período de préstamo puede ser de 4, 5 o 6 meses a elección del grupo (los primeros préstamos siempre son de cuatro meses).

No se aceptan familiares, matrimonios o parejas dentro de un mismo grupo pues se presta a manipulaciones y conflictos sociales o familiares, por lo que recomiendan afiliarse a sus parientes a otro grupo cercano.

Desde enero a junio de 1998 los miembros han ahorrado 1 400 000 pesos y recibido 3 075 préstamos (138 créditos grupales) por 4 millones novecientos mil pesos aproximadamente a los que se carga una tasa de 5% mensual flat sobre períodos de 28 días, con pagos semanales durante 16 semanas y si se trata de préstamos internos se cobra una tasa similar pero en plazos de uno o dos meses.⁶⁸

Los préstamos oscilan entre los 1 500 y dos mil pesos en promedio, aunque algunos llegan hasta los 9 mil pesos y los más pequeños son de 500 pesos por persona y su tasa de recuperación es de 100% desde septiembre de 1996 y su nivel de autosuficiencia promedio es de 90% desde enero de 1998.

6.3.2 Centro de Apoyo al Microempresario, IAP (CAME)⁶⁹

CAME es una ONG que está constituida legalmente como Institución de Asistencia Privada (IAP) que opera en los barrios bajos del municipio de Valle de Chalco-Solidaridad y en algunas zonas de los municipios aledaños de Chalco e Ixtapaluca y cuyo capital inicial provino de donativos de diversas entidades, entre ellas Fondo Nacional

⁶⁸ El interés cobrado sobre préstamos internos es una ganancia que se reparte entre los ahorradores a fin del ciclo.

⁶⁹ Esta sección se basa en Regina Joy Bracho Roberts y Raúl Escalante Díaz Ceballos, *Solvencia y sustentabilidad en entidades financieras cooperativas: un estudio de caso*, Tesis, ITAM, 1998 así como en información proporcionada por el CAME en mayo de 1998.

de Empresas en Solidaridad (Fonaes), Fundación los Emprendedores y Decours Catholique.

La filosofía de trabajo gira en torno a tres ejes básicos: ahorro, crédito y actividades productivas a través de los grupos generadores de ingresos (GGI) que surgieron en agosto de 1993.⁷⁰ De hecho, CAME no cuenta con autorización para captar ahorro sino que éste es "captado" por los GGI como aportaciones a capital de la entidad.

Estos grupos se forman en principio a raíz de la promoción de CAME pero la selección de sus integrantes la llevan a cabo los mismos socios. En diciembre de 1997 estaban formados por un promedio de 23 socios, con un mínimo de 13 y un máximo de 43.

El fondeo de CAME se paga en dos parcialidades iguales que incluyen el correspondiente interés e IVA. Estos pagos se efectúan en la semana 8 y en la 16 (aunque los socios realizan abonos semanales al grupo). La tasa de interés desde febrero de 1996 es de 6.5% mensual sobre saldos insolutos. El primer préstamo que recibe un socio es de \$ 400 para lo que necesita tener un ahorro acumulado mínimo de \$ 40. El monto de los préstamos subsiguientes está determinado en una "escalera de crédito" donde se estipula la base de ahorro necesario para cada préstamo, la cual guarda una proporción creciente al monto solicitado, de tal manera que el préstamo superior (\$7 500) requiere de un ahorro acumulado de \$ 3 502.50 (46.7%).

A diferencia de otros programas que solamente trabajan con mujeres, los miembros de los GGI son tanto hombres como mujeres, aunque éstas últimas representan el 86% de los acreditados. La mayoría se dedica al comercio (entre 85 y 90 por ciento), algunos a la provisión de servicios y otros a la producción y los negocios que establecen son del tipo de la venta de artículos para el hogar entre conocidos, venta de tortillas, tamales, gelatinas y otros comestibles en la calle, puestos en mercados, puestos de comida, misceláneas, salones de belleza, reparación de artículos eléctricos y bicicletas, etc. La gran mayoría de estos negocios o actividades son "informales", lo

⁷⁰ En diciembre de 1997 había 138 grupos activos con 3 182 acreditados.

cual constituye otro impedimento para tener acceso a créditos de entidades financieras formales.

El CAME utiliza la metodología de la Finca con dos modificaciones clave. Primero, concentra sus recursos y el personal en una área geográfica bien definida con lo que evita muchos de los costos de transacción⁷¹ incurridos por las operaciones de mayor envergadura llevadas a cabo por la Finca. En segundo lugar, en vez de "graduar" a los miembros de un GGI en cuanto acumulan un equivalente a 1 650 pesos (195 dólares) en activos, el CAME planea agruparlos como miembros de una unión de crédito y ahorro. De esta forma, los participantes se gradúan a una fuente de servicios de crédito y ahorro del sector formal y, al mismo tiempo, las economías de escala derivadas de agrupar a los miembros exitosos del GGI no sólo permitirán la autosuficiencia financiera de la unión de crédito y ahorro sino el pago de la asistencia técnica así como una generosa tasa de rendimiento sobre los ahorros de los miembros.⁷²

En abril de 1998, el CAME tenía casi 200 GGI con 3 936 miembros activos (8 864 en el transcurso de la vida del programa), los cuales habían acumulado un total de ahorros de 4 217 275 pesos. La tasa de interés mensual sobre saldos insolutos era de 6.5% y 8.5% la de ahorro ya que los GGI administran sus fondos para que sus miembros por lo general tengan tasas de rendimiento superiores a las pagadas al CAME. Desde diciembre de 1994 esta ONG alcanzó 100% de cumplimiento en la recuperación de préstamos.

Además, el CAME ofrece a los socios capacitación participativa por medio de la enseñanza del manejo de los grupos y cuentas así como a través de la propia metodología.

⁷¹ Gastos en transporte aéreo y terrestre, hoteles para el personal, teléfono y franqueo postal, entre otros.

⁷² Catherine Mansell Carstens, *Las finanzas populares ...*, op. cit., p. 188.

6.3.3 Unión Regional de Apoyo Campesino (URAC)⁷³

Para contribuir a enfrentar los índices de pobreza y desnutrición en 1988 la Unión de Esfuerzos para el Campo, AC (UDECA), una ONG que inició operaciones en la entidad en 1983, promovió la creación de URAC y desde entonces la apoya con actividades de capacitación y asesoría.

La URAC es una organización de campesinos que cuenta con un proyecto de desarrollo regional en 29 comunidades cercanas a Tequisquiapan, Qro. Su objetivo es crear una economía campesina alternativa en la microrregión, alentando la producción de los productos que consumen los campesinos y el consumo de lo que ellos mismos producen. Se trata de una estrategia de carácter económico orientada a fortalecer el poder de negociación de los campesinos y mejorar sus condiciones de vida, incidiendo en la producción, comercialización, consumo y financiamiento.

El Proyecto microrregional incluye servicios financieros, un programa de abasto de productos básicos, apoyo técnico para la producción agrícola y la producción familiar de traspatio, todo esto acompañado con un proceso de capacitación desde acciones sociales. Sin embargo, enfatiza la construcción de la organización, al alentar la participación de sus miembros en la toma de decisiones (reglamentos, programas) a través de reuniones periódicas a nivel comunidad, de los comités de área, de los representantes de comunidad y de la mesa directiva.

"Por esto, insistimos en acciones sociales que eduquen, más que en acciones educativas que socialicen. Nuestro proyecto enfatiza lo económico, pero con un fuerte ingrediente educativo incorporado en el conjunto de prácticas sociales, como el ahorro frecuente, la participación regular en juntas, el manejo de información, la planeación y la evaluación, así como la responsabilidad en las instancias de decisión (consejos, comités y mesa directiva)".⁷⁴

El proyecto está destinado *exclusivamente* a la población que vive en las

⁷³ Esta sección se basa en Alfonso Castillo, "Unión de esfuerzos para el campo. Una economía campesina alternativa" y "Estudio de Caso México. La Unión Regional de Apoyo Campesino, (URAC)" ponencia presentada en la Conferencia Electrónica Latinoamericana 2, <<http://www.fidamerica.cl/tesfp2.htm>>. (Consulta: 14/05/98).

⁷⁴ *Ibid*, p. 2.

comunidades rurales (alrededor de 10 000 familias cuyo ingreso estimado es de alrededor de 150-200 dólares al mes) y sin acceso a crédito ya que éste ha estado prácticamente cerrado desde los últimos cinco años.

Este programa enfatiza el ahorro más que el crédito. Todos los socios participan en grupos de entre 20 y 70 miembros. Ahorrar es la primera actividad con la que se inicia un grupo. Cada socio adulto se compromete a ahorrar cada semana dos pesos y un peso los socios niños. El ahorro se entrega en cada comunidad a su cajero y éste lo lleva cada semana a la oficina central de la URAC. Todos los recursos del fondo de ahorro han provenido del ahorro de los socios, sin que haya habido participación externa en su capital.

Además del ahorro "normal", retirable en cualquier momento, excepto si se tiene préstamo, existen otras alternativas: ahorro escolar semanal, sólo retirable en cuatro fechas en el año (con una tasa de interés mayor); ahorro a plazo fijo; y ahorro para mujeres embarazadas, retirable al parto. Todo ahorro genera intereses.

Los socios adultos tienen derecho a préstamo después de tres meses sí: *i)* han asistido a tres reuniones mensuales continuas, *ii)* han ahorrado semanalmente, *iii)* no hay más de dos letras vencidas en su grupo, *iv)* su representante (cajero) asistió al Día de la Unión (reunión mensual de representante de todos los grupos) y *v)* tiene la base requerida (entre 20 y 30 por ciento, según el monto)

En la actualidad existe un tope máximo a prestar a cada socio, independiente de la cantidad ahorrada, de \$ 1 500 al que sólo tiene acceso quienes, además de cumplir los requisitos anteriores, no dejaron que su préstamo se venciera. El socio puede usar el préstamo para lo que quiera aunque generalmente se usa para gastos familiares.

Los préstamos normales son en efectivo, en tanto que los préstamos para construcción y mejoramiento de la vivienda y los préstamos para producción de trapatio (borregos, puercos, gallinas ponedoras y hortalizas) son en especie. Los primeros pagan una tasa de interés menor a la de un préstamo normal y en los últimos no se cobra interés con la condición de que cada mes se pague la letra. En caso de retraso de una letra, en adelante se cobrará interés normal y moratorio.

También existen préstamos para la producción de maíz y frijol (que además de cubrir los requisitos de cualquier préstamo, exigen la participación en las reuniones de planeación, seguimiento y evaluación del programa de granos básicos) y para la producción familiar, destinados a apoyar alguna actividad económica de la familia, con un tope máximo de \$4 000.

Las tasas de interés anual varían según el tipo de ahorro (normal 12%, escolar 15% y a plazo fijo, varía cada mes) y de préstamo (normal 24%, vivienda 18 %, traspatio 0%, para riego 24%, temporal 18% y familiar 24 %).

Paradójicamente y a pesar de la crisis económica, como se aprecia en el cuadro 6.6, en los últimos años el número de participantes se ha incrementado en alrededor de 20%. Esto se explica porque la organización cubre diversas necesidades de la familia campesina: lugar para el ahorro, posibilidad de obtener préstamos, adquisición de productos básicos, canales de venta para su producción, insumos para la agricultura (semillas, fertilizantes y plaguicidas), apoyo técnico y organizativo, crédito para siembra y para impulsar microempresas rurales, etcétera.

Cuadro 6.6 Indicadores de URAC 1992-1996

	1992	1993	1994	1995	1996
Comunidades	21	23	25	28	29
Grupos	100	123	151	180	210
Socios	2 721	3 775	4 809	5 862	7 050
Ahorro anual	355	438	935	2 078	4 292
Crédito anual	450	621	615	842	892
No préstamos	899	999	879	1 128	1234
No préstamos vivienda	110	50	50	25	28
No préstamos traspatio	151	167			

6.3.4 Unión de Crédito Estatal de Productores de Café de Oaxaca (UCEPCO)⁷⁵

Esta asociación tiene como origen la Coordinadora Estatal de Productores de Café de Oaxaca (CEPCO) fundada por algunos cafeticultores minifundistas⁷⁶ que empezaron a organizarse para sustituir al Instituto Mexicano del Café (Inmecafe) y que actualmente tiene influencia en todas las regiones cafetaleras de dicho estado (Mixteca alta, Sierra Norte, Sierra Sur, Istmo, Mixes, Mazateca).

El primer objetivo de la CEPCO fue la transformación de café pergamino a café oro y la comercialización del café de sus asociados, para lo cual crearon la Comercializadora Agropecuaria del Estado de Oaxaca SA de CV (CAEO).

Para esa época la CEPCO contaba con dos instrumentos financieros informales: el Banquito y la Bolsota. El Banquito se construyó con un crédito por 50 000 dólares de "Global Exchange", que se incrementó con una suma igual por parte del Fonaes del Gobierno Federal. El Banquito hace préstamos personales hasta por 500 dólares, a plazos de 1 a 6 meses, con tasas de interés mensual de 3%. También hace préstamos a los grupos hasta por 2 500 dólares, a plazos de 12 a 24 meses, a tasas de interés de 2.5% mensual, todos ellos con garantías solidarias únicamente.

La Bolsota fue la precursora de la Unión de Crédito Estatal de Productores de Café de Oaxaca (UCEPCO) que inició operaciones en 1995. Con un capital aportado por los órganos regionales (OR), obtenidos de la recuperación de algunos programas gubernamentales, creó un fondo para el acopio del café a nivel regional. El fondo le prestaba a los OR para el acopio a tasa comercial, recuperando 100% a través de la comercializadora de CAEO. Con el fondo de la Bolsota y las recuperaciones de nuevos programas gubernamentales⁷⁷ se integró el capital social de la Unión (340 000 dólares, aproximadamente 14.8 dólares por productor).

⁷⁵ Esta sección se basa en Félix Ramón Braojos García, "El financiamiento como un servicio más del proceso de apropiación de los cafetaleros oaxaqueños. Estudio de caso México. Asociación Mexicana de Uniones de Crédito del Sector Social, ponencia presentada en la Conferencia Electronica Latinoamericana 2, <<http://www.fidamerica.cl/tesfp6.htm>>, (Consulta: 14/05/98).

⁷⁶ Poseían dos hectáreas como máximo.

⁷⁷ Los productores reciben apoyos gubernamentales a fondo perdido (subsídios) pero en asamblea los OR han establecido que dichos apoyos deben ser recuperados para integrar un fondo dentro del OR-

En dos años y medio de operaciones, la UCEPCO otorgó créditos por 1 000 000 de dólares, con 100% de recuperación y ganancias por 317 000 dólares. Sin embargo, 95% de sus operaciones se centraron en la comercialización del café, posponiendo el financiamiento de otras actividades, principalmente las productivas.

El Banquito sigue funcionando de manera paralela a la UCEPCO y además se creó un Fideicomiso (Fiducepco) para captar ahorro, tanto de personas morales como físicas, miembros de la organización o ajenas a ellas. Este organismo, ofrece una serie de ventajas sobre los instrumentos disponibles en la banca comercial. Básicamente ofrece rendimientos superiores a los instrumentos bancarios de retiro inmediato (cinco puntos y retiro el mismo día) y ofrece depósitos en dólares.

Una limitante de este servicio es que para abrir una cuenta se requiere un mínimo de 125 dólares, aunque los aportes posteriores pueden ser inferiores. Esta situación limita el acceso a la gran mayoría de los productores y sobre todo a las mujeres que no cuentan con superficie propia de café. En cuanto a los costos de operación, los tres instrumentos financieros funcionan con muy poco personal (3.5 en la Unión, dos en Fiducepco y uno en el Banquito), esto significa costos de operación máximos de 35% sobre ingresos brutos para la Unión, de 20% para Fiducepco y de apenas 10% para el Banquito.

Además de los tres organismos descritos, a nivel de los OR se han creado Cajas Solidarias (sin figura jurídica), donde los miembros de las comunidades depositaron parte de unos recursos recuperados de programas gubernamentales (mismo esquema que para la Unión y para CAEO). En estas cajas los productores tienen en promedio 100 dólares, de los cuales pueden retirar en cualquier momento hasta 90%, sin intereses. El dinero que no requieren los productores se deposita en Fiducepco para generar intereses, con lo cual se evita -en parte- la erosión del capital.

Este es un caso interesante pues si bien surge como UC en un grupo más o menos homogéneo en cuanto a su actividad productiva y a sus necesidades de crédito rápidamente reconoce la necesidad de ahorro de sus miembros y crea diversos instrumentos para captarlo a través de las tres instancias (el Banquito, el Fiducepco y

las Cajas Solidarias). También destaca el hecho de que es una mezcla entre ambas metodologías ya que conserva de la antigua la exigencia de garantía física e incorpora de la nueva la presencia de mecanismos de ahorro con rendimientos reales positivos.

6.3.5 Prodesarrollo⁷⁸

En 1992 seis organizaciones privadas establecieron un espacio de discusión sobre el trabajo con población de escasos recursos al que se denominó *Mesa de empleo* y el cual operó hasta mayo de 1997 cuando se convirtió en la red *Prodesarrollo* formada por 13 organizaciones socias,⁷⁹ una institución asociada⁸⁰ y cuatro personas físicas en calidad de participantes.

La misión de Prodesarrollo es fortalecer la capacidad de las instituciones que conforman la red para ofrecer servicios financieros y no financieros innovadores; realizar investigaciones conjuntas sobre el sector; profesionalizar a sus miembros e incidir en la política pública, elaborando propuestas para mejorar el desarrollo del sector; elaborar productos alternativos que favorezcan el desarrollo de las microempresas y el empleo, así como convertirse en un interlocutor que influye, fortalece y aglutina al sector.

La asociación busca el desarrollo de mejores prácticas para atender las necesidades de las microempresas populares; la capacitación técnica de su personal, el intercambio de información y la sistematización de materiales para su difusión.

Los grupos de trabajo que forman los miembros de la red están relacionados con el desarrollo institucional de las organizaciones socias; la elaboración y diseño de productos y servicios alternativos; la investigación; la sistematización y divulgación de

⁷⁸ Prodesarrollo, *Prodesarrollo: Finanzas y Microempresa. La nueva productividad*, México, s/f,s/p.

⁷⁹ Actualmente son 14 socios: Asesoría Dinámica a Microempresas, AC (hoy ADMIC Nacional, AC); Asociación de Empresarias Mexicanas, AC (ADEM); Asociación Mexicana de Uniones de Crédito del Sector Social, AC (AMUCSS); Asociación Programa Compartamos, IAP; Centro de Apoyo al Microempresario, IAP (CAME); Construyamos, IAP; Comité Promotor de Investigaciones para el Desarrollo Rural (Copider); FinComún, Servicios Comunitarios, SA de CV, Fundación Dignidad. Apoyo al Desarrollo de la Microempresa, IAP; Fundación Integral Comunitaria, AC (Finca/México); Fundación Los Emprendedores, IAP; Fundación Mexicana para el Desarrollo Rural, AC; Fundación Miguel Alemán, AC y Grupo de Educación Popular con Mujeres, AC.

⁸⁰ Universidad Iberoamericana.

los resultados obtenidos. En abril de 1998 operaban tres grupos: *i)* Foro Interamericano de Microempresas, cuyo objetivo es fomentar el intercambio y la difusión de mejores prácticas en el área de apoyo a la microempresa por parte de las instituciones del sector privado y de las organizaciones sin fines de lucro; *ii)* Desarrollo Institucional, que iniciaría con un taller sobre Planeación Estratégica para favorecer el óptimo desarrollo de las actividades de sus socios y de la propia red y *iii)* Recursos Humanos, ión elaborará manuales de puestos de las organizaciones dedicadas a las microfinanzas, a fin de estandarizar los perfiles del personal que labora en dichas instituciones; definira las actividades de los promotores y se encargará de presentar propuestas sobre los incentivos que se requieren para el personal que labora en los programas de crédito y ahorro.

6.3.6 Admic Nacional, AC

Asesoría Dinámica a Microempresas, AC surgió en 1979 y actualmente opera mediante una red de 39 oficinas conectadas y apoyadas por la Oficina Central en Monterrey, NL, con el propósito de generar y fortalecer el empleo e incrementar el ingreso del microempresario, ayudando a crear negocios nuevos y hacer más sólidos los ya existentes.

Admic proporciona asesoría contable, financiera y crediticia, para que logren el desarrollo de su microempresa en forma eficiente y dinámica; facilita a los empresarios los elementos básicos que les permitan obtener su autosuficiencia, mejorar su productividad, aprender a administrar y optimizar su negocio y lograr la adecuada toma de decisiones y, después de haber estudiado sus necesidades económicas y definido sus proyectos de crecimiento y expansión, les ofrece apoyo crediticio. Este programa financia a pequeñas industrias, comercios y talleres de servicio, a los cuales se les puede autorizar una línea de crédito hasta \$ 20 000 pesos en créditos revolventes y a una tasa preferencial por debajo de la bancaria.

Admic otorga créditos de avío; para compra de materia prima, materiales, mercancías y pago de sueldos; y refaccionarios, para adquisición de maquinaria y

equipo; a microempresas familiares sin acceso al crédito bancario, con un máximo de seis empleados y ventas máximas de 400 mil pesos anuales.

Hasta 1997 habían asesorado a 193 890 empresas; ofrecido 6 690 cursos de capacitación a los que asistieron 72 908 personas y otorgado 30 641 créditos por un monto de \$ 616.5 millones de pesos, con lo cual se pudieron generar 27 831 fuentes de trabajo y fortalecer 60 111 empleos.⁸¹

6.3.7 Asociación de Empresarias Mexicanas, AC (ADEM)

Es una institución formada por empresarias veracruzanas, filial mexicana del WWB, para apoyar a las mujeres que se inician en pequeños negocios y que no tienen acceso a servicios tradicionales de capacitación y de financiamiento.

ADEM ha otorgado 766 créditos, por un monto total de 5.6 millones de pesos, los cuales han beneficiado a alrededor de 1 500 familias y promueve el ahorro a través de la Caja Popular, que actualmente cuenta con 351 socias y tiene un fondo de 145 200 pesos.

En los servicios de capacitación atendieron a 650 microempresarias mediante el programa "Administración y Control de Pequeños Negocios" en los módulos de contabilidad básica, costos y precios, mercadotecnia, liderazgo, autovaloración y manejo del tiempo.

6.3.8 Asociación Mexicana de Uniones de Crédito del Sector Social (AMUCSS)

Constituida en 1990 como asociación civil sin fines de lucro, la AMUCSS integra a diversos procesos de autogestión financiera campesina, básicamente instituciones locales de ahorro y crédito rural (uniones de crédito) que operan además servicios de asistencia técnica, almacenamiento, comercialización, seguro agrícola y garantías, que trabajan por el desarrollo local.

La AMUCSS funciona como red nacional de 32 organismos financieros campesinos, establecidos en 16 estados de la República Mexicana con influencia en

⁸¹ <<http://www.infosel.com.mx/mercado/admic/servicios.htm>>, (Consulta: 28/06/1998)

270 municipios y 75 000 beneficiarios directos. En los últimos seis años otorgaron créditos por 1 150 millones de pesos, de los cuales se han recuperado 850 millones de pesos.

Los objetivos de la AMUCSS son: *i)* desarrollar opciones de financiamiento para comunidades rurales campesinas, a través de la creación de organismos financieros locales con participación social; *ii)* construir una red de organismos financieros rurales (ahorro, crédito, seguro, garantías) mediante la prestación de servicios técnicos especializados que permitan su desarrollo y consolidación así como establecer un puente entre el mundo campesino y el mundo financiero y *iii)* incidir en las políticas nacionales en materia de financiamiento rural.

El fondeo de sus actividades se realiza con base en las cuotas de membresía, donativos de fundaciones internacionales, programas de cooperación técnica con instituciones públicas, venta de servicios técnicos especializados y realización de estudios e investigaciones.

6.3.9 Asociación Programa Compartamos, IAP

En 1985 se funda la Asociación Programa Compartamos, IAP (a partir del grupo Gente Nueva que operaba desde 1982) "que reconociendo la dignidad de la persona, promueve la autosuficiencia de quienes viven en condiciones de pobreza a través de la generación de oportunidades de desarrollo económico y cultural".

El programa principal de esta asociación (a partir de 1993) es el de Generadoras de Ingresos que opera bajo el concepto de GS de mujeres, las cuales se agrupan en asociaciones comunales de 30 socias aproximadamente. Todas son solidarias en préstamos, si una no paga, las demás lo hacen por ella. Los préstamos son para actividades productivas entre las que destacan: comercio de cosméticos, ropa, costura, dulces, flores, producción y venta de alimentos, artesanías y manualidades así como producción agropecuaria.

Hasta diciembre de 1997 contaban con 1 301 GS y 32 254 clientes en 11 oficinas a lo largo de toda la República Mexicana y operaron con autosuficiencia

financiera aunque reciben recursos del CGAP, Banco Interamericano de Desarrollo, Fomento Social Banamex, Nacional Monte de Piedad, Grupo Cemex, Grupo Pulsar y el Gobierno del Estado de Oaxaca.

6.3.10 Construyamos, IAP

Surge en mayo de 1997 con el objeto de promover la creación de Organismos Financieros Comunitarios (OFC), los cuales constituyen un modelo de servicios financieros que permite a las mujeres de escasos recursos en comunidades populares urbanas y rurales, establecer sus propias asociaciones de crédito, ahorro, inversión y desarrollo microempresarial.

A través de los OFC se busca crear, fortalecer y estabilizar tanto a las microempresas de las socias como a los empleos e ingresos que éstas generan por medio del seguimiento y la asesoría constantes por parte del equipo promotor así como convertir a cada OFC en una empresa colectiva próspera que da utilidades a sus socias y que construye reservas para satisfacer sus diversas necesidades.

Construyamos, IAP concentra sus esfuerzos en las zonas más afectadas del país, que incluyen colonias populares del Distrito Federal, Chiapas y otros estados de la República gracias a los recursos provenientes de las fundaciones Ford, Demos y Levy Strauss así como del Consejo Británico y Saldebas, AC.

6.3.11 Comité Promotor de Inversiones para el Desarrollo Rural, AC (Copider)

Esta asociación fue fundada en 1977 para desarrollar múltiples actividades como son: encuentros, seminarios, investigaciones, publicaciones, etc., relacionadas con el sector rural. En 1982 inició un programa de crédito llamado "Crédito a la Palabra Campesina" y se vinculó con otras organizaciones no lucrativas que trabajan en el sector rural para formar el grupo Anadeges el cual está formado por más de 20 organizaciones civiles autónomas cuyo propósito es apoyar a campesinos e indígenas mexicanos para mejorar sus condiciones de vida.

Las fuentes de recursos para los créditos que otorga provienen de i) El fondo

revolvente propio de Copider (integrado por aportaciones de fundaciones, agencias de cooperación y dependencias nacionales e internacionales),⁸² ii) Fondos bancarios canalizados a través de COPIDER y iii) Acceso directo a créditos bancarios con garantías complementarias o sin ellas.

Copider ofrece varias modalidades de créditos:

Crédito a la palabra. Apoya pequeños proyectos productivos de campesinos o indígenas con financiamientos entre 500 y 25 000 pesos que se otorga a un grupo con un proyecto viable. El crédito debe ser reembolsado en un plazo máximo de 12 meses.

Apoyo para créditos bancarios. Presenta ante una institución bancaria la propuesta de crédito de alguna organización con la que Copider ha trabajado satisfactoriamente, a fin de que el banco pueda operar directamente otorgando un crédito mayor. Si algún grupo no puede proporcionar al banco todas las garantías que éste solicite, se cuenta con un Fideicomiso de Garantías Complementarias.

Crédito institucional con intermediación. Copider firmó con FIRA-Banco de México un convenio de colaboración por el que queda reconocido como agente Procrea⁸³ con capacidad de recibir recursos de FIRA a través de un banco de primer piso, a fin de canalizarlos como crédito directo.

Crédito para el maíz. Se otorga para adquirir insumos, contratar maquilas o efectuar pagos en efectivo, en regiones de temporal con potencialidad productiva, pero que actualmente tienen bajos rendimientos o altos costos. Los montos para maíz se calculan entre 1 300 y 1 600 pesos por hectárea de cada integrante de la organización. No hay límite al número de personas que integran cada grupo y, por lo tanto, al número de hectáreas a financiar, tomando en cuenta que no se financian productores individuales ni agricultores comerciales, con grandes extensiones de tierra. Todo financiamiento para este rubro se realiza con recursos bancarios a través de COPIDER.

⁸² Fundación Interamericana, Fundación Ford (EU), NOVIB (Holanda), Miséreor y GATE (Alemania), San Nicolás y Cáritas (Suecia) y otros.

⁸³ Programa de crédito por administración.

6.3.12 FinComún, Servicios Comunitarios, SA de CV

Es una institución promovida por la Fundación Juan Diego, constituida como empresa financiera, que opera como unión de crédito y ahorro desde 1994, enfocando su actividad al desarrollo de comunidades de escasos recursos, a través de la Red de Servicios Financieros con responsabilidad social. Su actividad incluye el manejo de inversiones personales e institucionales con rendimientos competitivos que a su vez ayudan al desarrollo de comunidades marginadas.

Fincomún ha desarrollado diferentes productos de captación con características apropiadas para atender distintos segmentos de mercado: *cuenta de ahorro* (disponibilidad inmediata de recursos, control mediante libreta, ahorro desde 50 pesos y altos rendimientos); *tanda* (ahorro programado a plazos determinados por el cliente desde 50 pesos semanales y premio a la constancia); *inversión a plazo* (desde 7 hasta 360 días; rendimientos escalonados de acuerdo con el monto y el plazo; tasas superiores a las del mercado en rangos bajos y medios, y equivalentes a las del mercado en rangos altos); *inversión a la vista* (documentados en pagarés a un día con rendimientos similares a la inversión a plazo); *inversión social* (inversión a plazos desde 7 hasta 360 días, donde el cliente destina un porcentaje de su rendimiento a favor de alguna de las fundaciones accionistas de Fincomún) e *inversión grupal* (disponible en las inversiones a la vista y a plazo pero que permite agrupar los saldos de un máximo de diez personas para beneficiarse de la tasa correspondiente al saldo global),⁸⁴

Por el lado de la colocación sólo existe un producto (*credilínea*) que se otorga como crédito simple, refaccionario, de habilitación o avío, con monto mínimo de 500 pesos y máximo de 50 000 pesos, a tasa de interés fija, pagos iguales semanales y plazos de cuatro meses para mercancías y de 12 para compra de activos.

Al 31 de mayo de 1998 contaban con 8 oficinas y 6 programas de ahorro comunitario, en cuatro zonas del país donde no existen servicios financieros, atendiendo a 3 900 familias a través del ahorro y a 2 250 microempresas o familias

⁸⁴ FinComún, Servicios Comunitarios, *Presentación*, mayo de 1998.

(campesinas o con esquemas de ahorro para vivienda) con créditos por un monto de 11.5 millones de pesos.

Sus fuentes de financiamiento provienen de la captación, el rendimiento de las inversiones de sus socios/clientes y el capital de inversionistas, fundaciones, organismos privados, etcétera.

6.3.13 Fundación Dignidad. Apoyo al Desarrollo de la Microempresa, IAP

Afiliado a Enterprise Mentors International (EMI), inició actividades en 1996 con un programa de apoyo para negocios pequeños de tipo familiar que requieren de asesoría y capacitación para crecer.

A través de la promoción directa se contacta a microempresarios que no tienen acceso a servicios de apoyo de este tipo. Se elabora un diagnóstico socioeconómico que visualiza las condiciones de vida de la familia y el tipo de servicios que requieren. Con la ayuda de su asesor, los microempresarios elaboran un plan de crecimiento del negocio, estableciendo metas a cumplir encaminadas a elevar las ventas, las utilidades, el ingreso familiar, etc. Posteriormente, se procede a analizar la posibilidad de un financiamiento para que se impulse aún más el desarrollo del negocio y se puedan elevar la producción y las ventas. El procedimiento para el otorgamiento del crédito es ágil y pueden tener acceso a él en un promedio de 20 días.

Para lograr lo anterior, ofrece los servicios de capacitación en temas como: fundamentos del éxito en las microempresas; contabilidad y finanzas básicas; valores esenciales en el lugar de trabajo; técnicas de mercadeo y representación; manejo de la producción; ideas de negocios y oportunidades, y manejo de crédito y dinero.

A lo largo de su primer año y medio de operaciones, Fundación Dignidad impartió 61 cursos de capacitación, a los que asistieron 551 personas; otorgó 93 créditos un monto total de 62 000 dólares; realizó 604 visitas de asesorías; asistió a 196 beneficiarios y generó 47 empleos. Fundación Dignidad fondea sus actividades con recursos de EMI y otros donadores privados nacionales e internacionales así como el cobro de cuotas por los servicios de asesoría y capacitación a microempresarios.

6.3.14 Fundación Los Emprendedores, IAP

La Fundación surge como uno de los programas de la extinta "Fundación para el Apoyo de la Comunidad", constituida en México, DF, en 1985 a raíz de los sismos de ese año. En 1987 crea el área de empleo y en 1990 desarrolla un programa de crédito a la microempresa. Desde entonces, Fundación Los Emprendedores se constituyó en una organización sin fines de lucro, realizando su labor en zonas marginadas de la ciudad de México (Iztapalapa, Aragón, Cuauhtépec y Ciudad Nezahualcóyotl).

El programa está dirigido a emprendedores de microempresas familiares que sean pequeños productores de bienes de consumo, artesanos, comerciantes, o prestadores de servicios. La microempresa debe tener un máximo de 10 empleados, tener mercado, poseer una mínima inversión en maquinaria y equipo y tener deseos y posibilidades de crecer.

En los 1996-1997 se otorgaron 1 697 créditos cuyo monto total fue de 13.8 millones de pesos; gracias a lo cual se atendieron a 832 microempresas, consolidando 1 373 empleos y generado 161 nuevas fuentes de trabajo. Sus recursos provienen del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el FAPRODE.

6.3.15 Fundación Mexicana para el Desarrollo Rural, AC (FMDR)

En 1963 un grupo de empresarios decidió iniciar la búsqueda de una solución al problema del campo en México. Al poco tiempo entraron en contacto con campesinos de Michoacán y formaron un fondo de avales para que los productores obtuvieran crédito. A raíz de estas experiencias exitosas, en 1965 se funda la Central de Servicios populares, AC (Serpac) como una organización de apoyo a campesinos de escasos recursos. En 1969 un grupo de empresarios y profesionistas de Guanajuato constituyó una asociación civil similar a Serpac, lo que demostró la viabilidad de la creación de agencias locales del desarrollo, que asumieron el nombre de Centrales. Así, el 13 de noviembre de ese año se constituye la FMDR, con el propósito de realizar programas de alcance nacional.

Sus principales programas son: Club del Maíz, Maquiladoras, Leche, Ganado

caprino, Cultivo del Café, Cajas de Ahorro, Crédito y Capacitación técnica y educación.

Al llegar a su XXV aniversario la FMDR había canalizado 35.7 millones de pesos, beneficiando a 10 565 productores de escasos recursos y generando 623 empleos. Surgió también el programa de atención a zonas de temporal (Pazot) y en el área educativa registró una expansión de 49 cursos con 1 179 participantes. Asimismo se realizaron 4 talleres regionales sobre el factor educativo.

Sus recursos provienen del BID, la Interamerican Foundation, la Fundación Codespa de España, la Konrad Adenauer Stiftung de Alemania, el gobierno Vasco y la Unión Europea, entre otros.

6.3.16 Fundación Miguel Alemán, AC

La Fundación fue constituida en 1984 producto de la iniciativa de familiares y amigos de Miguel Alemán Valdés, con el objeto de honrar su memoria y llevar a cabo obras de desarrollo social, cultural y económico en nuestro país.

Su objetivo es patrocinar programas relacionados con el desarrollo rural, la investigación media, las actividades turísticas, culturales y humanísticas, así como la preservación del ambiente y los recursos naturales de nuestro país.

Dentro del programa Club del Maíz negociaron con varias empresas distribuidoras de insumos agrícolas para que éstas otorgaran los productos a crédito a los campesinos hasta la cosecha. Además, gestionaron financiamientos con la banca de desarrollo (Banrural) y con el Banco Mexicano, en el cual la Fundación opera como parafinanciera, y se otorgaron créditos con fondos del BID. El total de los créditos otorgados ascendió a 10.8 millones de pesos,

6.3.17 Grupo de Educación Popular con Mujeres, AC (GEM)

A fines de 1986 GEM se constituye en AC a partir de un grupo de mujeres que venía trabajando desde 1980 en un proyecto de investigación sobre metodología de educación popular con mujeres. GEM desarrolló una metodología educativa desde una perspectiva de género para dar respuesta a tres demandas: la formación de una

cooperativa; colaborar con la cartera de educación sindical para el Sindicato de Costureras "19 de septiembre" y, la formación de promotoras de organizaciones urbano-populares.

El programa más importante de GEM es el de Formación de mujeres en Empresas Sociales, mediante el cual apoya con capacitación, asesoría y recursos económicos a mujeres organizadas de sectores populares (urbano, rural e indígena) a fin de que puedan impulsar y desarrollar sus empresas sociales con éxito, así como contar con un empleo o ingresos económicos que les permitan mejorar sus condiciones de vida. Para ello, se imparten talleres en los temas de: Desarrollo empresarial; Determinación de costos y precios de venta; Mercado; Figuras legales; Organización interna; Administración, Contabilidad y Planeación Estratégica.

Su acción se desarrolla en el DF y en 20 estados más, y han llevado su trabajo y propuestas mediante talleres a mujeres de países de Centroamérica (Honduras y Guatemala), a otras mujeres latinoamericanas a través de sus publicaciones y su participación en foros y eventos internacionales como es el caso de la IV Conferencia Mundial de la Mujer realizada en Pekin en 1995, donde GEM participó como parte del grupo impulsor, coordinando a las ONG latinoamericanas.

6.3.18 Ahorro y Microcrédito Santa Fe de Guanajuato⁸⁵

Este es uno de los proyectos más recientes pero al mismo tiempo más interesantes ya que tomó como base la metodología del Banco Grameen, es promovido por el gobierno estatal y en 14 meses⁸⁶ había cubierto casi la totalidad de los municipios del estado de Guanajuato (44) a través de 106 coordinadores y asesores que atienden a más de 23 mil emprendedoras aglutinadas en 1 417 núcleos.

⁸⁵ Gobierno del Estado de Guanajuato, "En Santa Fe de Guanajuato ¡Cumplimos un año dos meses!", <<http://www.guanajuato.gob.mx/SEFIDE/ANIVERSA.HTM>>, Actualización: 12 de marzo de 1998, (Consulta: 26/06/1998) y "Ahorro y microcrédito Santa Fe de Guanajuato *(Sefide)", <<http://www.guanajuato.gob.mx/SEFIDE/MICCREDI.HTM>>, Actualización: 12 de marzo de 1998, (Consulta: 26/06/1998).

⁸⁶ El programa inició trabajos en julio de 1996, entregó 40 microcréditos a los 65 núcleos solidarios que integraron el grupo piloto en noviembre de ese mismo año y se constituyó como Asociación Civil en mayo de 1997.

El Gobierno del Estado, a través del Sistema Estatal de Financiamiento al Desarrollo (Sefide), pretende abrir oportunidades a los guanajuatenses que viven en condiciones de extrema necesidad, para que cuenten con apoyos financieros suficientes que les permitan abrir un negocio y superarse con sus familias. Una primera acción ha sido apoyar a la planta productiva y a los ciudadanos en los programas de refinanciamiento, así como promover intensamente el acceso al crédito para las empresas. También se han explorado nuevos mecanismos como la creación de 74 nuevas cajas populares y sucursales bancarias, acuerdos con organismos como la Fundación para el Desarrollo Sustentable, que tiene como propósito otorgar garantías a los pequeños empresarios y así facilitar su acceso al financiamiento. Además apoya al Fondo Admic que ayuda con créditos a jóvenes y mujeres de colonias populares y comunidades rurales, hasta por un monto de 30 mil pesos, para que puedan iniciar un negocio como puede ser un taller de costura, una pequeña fábrica de alimentos, un taller mecánico, una microempresa rural o cualquier otro tipo de establecimiento que sirva para mejorar el nivel de vida de sus familias.

Santa Fe de Guanajuato es un organismo de la sociedad promovido por el Gobierno del Estado, operado por la iniciativa privada, para combatir la pobreza, incrementando la calidad de la vida de emprendedores a nivel de autoempleo, fundamentalmente mujeres cabeza de familia, mediante la generación de oportunidades de inclusión a través de la capacitación, asistencia técnica, promoción del ahorro y microcréditos.

La metodología operativa de Santa Fe de Guanajuato consiste en cubrir las siguientes etapas: detección de comunidades, identificación de líderes, promoción del programa, organización de los núcleos solidarios, reuniones preparatorias e inicio del ahorro, otorgamiento del primer crédito; continuación del ahorro permanente, capacitación, asistencia técnica, seguimiento, evaluación de impacto y autorización de nuevos créditos.

Los núcleos solidarios (NS) se forman con 15 a 20 integrantes, dos terceras partes de los cuales son mujeres. No se aceptan parejas de esposos ni más de dos

familiares por núcleo. Cada NS establece su mesa directiva y aprueba su reglamento interno.

Los criterios de selección para formar parte de un NS son ser mayor de edad, preferentemente mujeres, cabeza de familia o con responsabilidades adquiridas, que realicen una actividad de autoempleo con un tiempo de residencia en el estado mayor a 3 años y no tocar temas políticos y/o religiosos.

Se espera que el programa tenga impacto en el incremento del ingreso, alfabetización, integración social, ahorro y crédito adecuado, mejora en la calidad de vida e inclusión.

Cuadro 6.7. Crédito otorgado y clientes de Ahorro y Microcrédito Santa Fe de Guanajuato

Mes	Monto por mes	Monto acumulado	Clientes por mes	Clientes acumulado
Nov. 1996	20	20	40	40
Dic. 1996	0	20	0	40
Ene. 1997	26 829	46 829	145	185
Feb. 1997	44 407	91 236	240	425
Mar. 1997	65 686	156 922	355	780
Abr. 1997	90 518	247 44	489	1 269
May. 1997	289 94	537 38	714	1 983
Jun. 1997	434 1	971 48	636	2 619
Jul. 1997	547 85	1 519 330	731	3 35
Ago. 1997	1 406 290	2 925 620	2 173	5 523
Sep. 1997	1 406 290	4 077 410	4 221	9 744
Oct. 1997	2 810 240	6 887 650	12 466	22 21
Nov. 1997	1 030 700	7 918 350	1 646	23 856

Fuente: Gobierno del Estado de Guanajuato, "En Santa Fe de Guanajuato ¡Cumplimos un año dos meses!", <<http://www.guanajuato.gob.mx/SEFIDE/ANIVERSA.HTM>>, Actualización: 12 de marzo de 1998, (Consulta: 26/06/1998).

6.4. Lecciones derivadas de los proyectos alternativos

Algunos autores han insistido en que los proyectos de microcrédito se han considerado una panacea y se ha puesto poca atención a los problemas que enfrentan: en las comunidades africanas no han funcionado tan bien, hay mucha resistencia en los países islámicos, los programas de crédito requieren ser subsidiados en los primeros cinco o diez años de su existencia y la competencia por donadores de recursos afecta a otros movimientos antipobreza.

Además, algunos proyectos conservan rasgos de las metodologías anteriores lo que les impide prestar todos los servicios financieros sobre una base sustentable (trabajan con tasas de interés subsidiadas, no permiten el ahorro voluntario, dependen de las donaciones para mantenerse); los donadores diseñan los programas sin considerar las particularidades de la región por lo que resultan poco flexibles y no siempre acordes; etcétera.

No obstante, existen lecciones muy valiosas derivadas tanto de los proyectos más exitosos como de los que presentan problemas de sustentabilidad financiera, entre las cuales cabe destacar que:

Los pobres **requieren** servicios financieros: por una parte, quieren y pueden ahorrar, y por la otra, los créditos les permiten constituir una fuente de ingresos permanente y estable. Estos servicios ayudan a la gente pobre a ayudarse a sí misma: aumentan el empleo y el ingreso familiar y ayudan a rebasar la línea de pobreza extrema, en este sentido contribuyen al desarrollo económico de sus países. Así, las microfinanzas no son sólo una actividad deseable sino financieramente sustentable a pesar de la pequeña escala de operaciones a la que frecuentemente trabajan.

Las metodologías antiguas conducían a que los programas no fueran financieramente sustentables por lo que se descapitalizaban rápidamente; no siempre lograban llegar a los grupos objetivos y los programas provocaban distorsiones en los mercados financieros.

Los aspectos clave de los programas más exitosos han sido: alcanzar a los realmente pobres, lograr una cobertura significativa, experimentar un rápido crecimen-

to y proporcionar servicios de alta calidad. En cambio, los aspectos clave de la viabilidad financiera son: *i)* cargar una tasa de interés efectiva real suficiente para cubrir sus costos incluyendo el costo del capital completamente ajustado por la inflación y *ii)* costos de salarios bajos, que por lo general devienen del uso de personal local.

La introducción de ahorro voluntario satisface una demanda de la población de escasos recursos y aumenta la viabilidad financiera del proyecto. Sin embargo, dado que el marco jurídico de la mayoría de los países impide que las instituciones no reguladas acepten depósitos del público, un gran número de ONG se han transformado en intermediarios financieros formales, pero muchas más aún no pueden ofrecer ese servicio ya que los requisitos de entrada y los criterios de evaluación no corresponden a las características de estas instituciones.

En este punto las opiniones son contradictorias: aunque cada vez es más reconocida la importancia de prestar servicios de ahorro y aceptada la idea de que las organizaciones que proporcionan estos servicios desde su inicio tienden a lograr más pronto su viabilidad financiera y a crecer más rápido, algunos autores⁸⁷ consideran que es conveniente reunir tres condiciones para determinar *cuándo* pueden las instituciones introducir servicios de ahorro:

i) un ambiente macroeconómico apropiado que significa un marco regulatorio y legal adecuados, un razonable nivel de estabilidad política y condiciones demográficas convenientes,

ii) voluntad gubernamental para modificar la supervisión bancaria a las características de las instituciones microfinancieras

iii) que la institución sea razonablemente solvente con una alta tasa de recuperación de los préstamos otorgados.

Cómo introducirlos requiere tomar en cuenta que:

i) añadir ahorro voluntario cambia fundamentalmente el programa ya que no se

⁸⁷ Joyita Mukherjee, "Introducing Savings in Microcredit Institutions, When and How?", *CGAP Focus Notes*, núm. 8, April 1997, <<http://www.worldbank.org/html/cgap/note8.htm>>, Actualización: abril 24 de 1997, (Consulta: 9 de marzo de 1998).

trata de sólo otro producto sino en ocasiones del más importante,⁸⁸

ii) el ahorro voluntario y el ahorro obligatorio son incompatibles,

iii) los productos deben diseñarse conjuntamente al igual que sus precios pues si existe ahorro individual deben existir préstamos individuales y los montos de éstos son mayores si existe aquél,

iv) los instrumentos de depósito deben ser apropiados a las características de la demanda local,

v) la institución necesitará desarrollar nuevos recursos humanos y capacitar a los actuales,

vi) se deben desarrollar nuevas estrategias de comercialización (pues mientras en el caso del crédito la empresa debe confiar en el cliente, en el del ahorro es el cliente el que debe confiar en la empresa) y

vii) debe prestarse cuidadosa atención a los pasos necesarios y su secuencia.

Un estudio comparativo de 13 instituciones microfinancieras demostró que aquéllas con alta sustentabilidad financiera (grupo A) poseen bajos índices de dependencia del subsidio y menores tasas de retraso a seis meses dado que operan generalmente con características de diseño reconocidas como *mejores prácticas* (tasas de interés más altas, disponibilidad de facilidades para el ahorro voluntario, mayor frecuencia en la recolección de los préstamos e incentivos materiales para incrementar el cumplimiento de los deudores), como se puede observar en el cuadro 6.8.⁸⁹

Adicionalmente, excepto por Malawi SACA, las instituciones del grupo A presentan incrementos promedio más significativos en el ingreso de los deudores por lo que, por lo general, logran un mayor impacto.

⁸⁸ El BRI opera seis veces más cuentas de depósito que de préstamo; en el Bank Dagang Bali la relación es de 30 a 1 y, en general, cualquier institución que opere en países con una amplia demanda insatisfecha de servicios de ahorro y que cree instrumentos bien definidos para captarlo, tendrá una proporción mayor de este tipo de cuentas. Una razón adicional es que la mayoría de los clientes desea ahorrar todo el tiempo mientras que sólo desea endeudarse algunas veces. (*Ibid*).

⁸⁹ Paul Mosley, "Financial Sustainability, Targeting the Poorest, and Income Impact, There Trade-offs for Micro-finance Institutions?", *CGAP Focus Notes*, núm. 5, December 1996, <<http://www.worldbank.org/html/cgap/note5.htm>>, Actualización: 14 enero de 1997, (Consulta: 9/03/1998). Esta nota se basa en el libro de David Hulme y Paul Mosley, *Finance Against Poverty*, Routledge, London, 1996.

Cuadro 6.8 Resultados de 13 instituciones de microfinanciamiento

Grupo y país	Número de deudores 1991	Tasa real de interés 1992	Índice de dependencia del subsidio	Tasa de atraso 6 meses (1992)	Ahorro voluntario	Frecuencia del cobro de préstamos 1	Incentivos para pagar 2	% de deudores abajo de la línea de pobreza	Incremento promedio en el ingreso de los deudores como % del grupo de control	
									Del conjunto	Sólo individuos abajo de la línea de pobreza
Grupo A										
Alivia BancoSol	51 000	45	135	0.6	si	M	1	29	270	101
Banqueja BRI unit desa	1 800 000	6	9	3.0	si	S	2	7	544	112
Banqueja BKK	499 000	60	32	2.1	si	S	2	38	216	110
Banqueja KURK	158 000	60	35	13.7	si	S	2	29		
Banqueja Grameen Bank	1 050 000	15	142	4.5	no	S	1	Amplia mayoría	131	126
Banqueja BRAC	588 000	11	199	3.0	no	S	1	Amplia mayoría	143	134
Banqueja TRDEP	25 000	11	199	0.0	no	S	1	Amplia mayoría	138	133
Banqueja PTCCs	702 000	11	226	4.0	si	M	1	52	157	123
Banqueja KREP Juhudi	2 400	9	217	8.9	si	S	1		133	103
Banqueja promedio	542 822	27	133	4.4					217	118
Grupo B										
Banqueja RRBs	12 000 000	3	133	42.0	si	A	0	44	202	133
Banqueja KIE-ISP	1 700	-1	267	20.2	no	M	0	0	125	
Banqueja Mudzi Fund	223	8	1884	43.4	no	S	1	Amplia mayoría	117	101
Banqueja SACA	400 062	7	398	27.8	no	A	0	7	175	103
Banqueja promedio	3 100 496	4	671	33.4					155	112

Intervalos S: Semanal, M: Mensual y A: Anual.

Incentivos para pagar: O: ninguno, 1: préstamos mayores disponibles sólo si se pagó satisfactoriamente, 2: además de 1, pagos y tasas de interés relacionadas con el cumplimiento

en el préstamo previo.

Fuente: Mosley, Paul, "Financial Sustainability, Targeting the poorest, and Income Impact, There Trade-offs for Micro-finance Institutions?", CGAP Focus Notes, no. 5, December 1996, <www.worldbank.org/html/eyap/notes5.htm>, actualización: 14 de marzo de 1997, (Consulta: 9/03/98).

Así, mientras en el mundo entero millones de pobres ahorran, pagan sus préstamos, mejoran su nivel de ingresos y su calidad de vida; mientras miles de personas revisan e innovan *mejores prácticas* microfinancieras; mientras cientos de organizaciones se han comprometido en la meta de que 100 millones de familias pobres del planeta tengan acceso a servicios financieros en 2005; y mientras las principales instancias multinacionales han reconocido a las Microfinanzas como una vía eficaz de combatir el hambre y la pobreza, en México aún se cuestiona si el ahorro popular es realmente relevante.

VII EL AHORRO FAMILIAR EN MÉXICO FUERA DEL SISTEMA FINANCIERO 1984-1994

La medición del ahorro popular es sumamente difícil pues como se ha mencionado al ahorro se le considera residuo, aún en el agregado nacional. Para este sector las dificultades son mayores pues tanto en el aspecto académico como en el de las políticas públicas se le ha considerado incapaz de realizar cualquier forma de ahorro. Fuera del sistema financiero la situación es todavía más difícil ya que los "intermediarios" son no formales o en el mejor de los casos pequeñas cooperativas, ONG locales o programas internacionales dirigidos a zonas prioritarias de pobreza extrema. Cuantificar el ahorro popular es entonces prácticamente imposible. Sin embargo, consideramos que una primera aproximación puede hacerse respondiendo a la siguiente pregunta:

7.1 ¿Existe capacidad de ahorro en las familias mexicanas de bajos ingresos?

Las familias de menores ingresos sí cuentan con capacidad de ahorro. Quieren y pueden ahorrar, pero frecuentemente se ven obligados a recurrir a estrategias de ahorro no monetario (adquisición de medios de producción, bienes de consumo duradero, acervos de bienes de consumo no duradero o el otorgamiento de préstamos en especie) y a mecanismos informales fuera del sistema financiero (atesoramiento, guardadinerero, tandas, rosca comerciales, otorgamiento de préstamos en dinero, sistemas de apartado y cajas de ahorro).

Es cierto que una parte de las adquisiciones realizadas en el primer grupo (ahorro no monetario) no serían conmutables por depósitos en el sistema financiero si existieran instrumentos apropiados para los pequeños ahorradores porque satisfacen necesidades cotidianas a lo largo de diversos períodos en el tiempo. Esto nos lleva a la importancia de distinguir entre la capacidad de ahorro familiar en el sentido de uniformar y prever el consumo futuro, y la parte de éste que sería susceptible de ser movilizado hacia actividades productivas que en una primera instancia está constituido por el subgrupo de ahorro monetario fuera del sistema financiero, empero si existieran

rendimientos reales atractivos y accesibles podría ampliarse al sustituir algunos gastos corrientes y erogaciones de capital (EC).

Aún existen pocos estudios que cuantifiquen la proporción de ese ahorro que actualmente es desaprovechado en términos de su captación formal pero podemos obtener una aproximación inicial con base en tres encuestas realizadas al respecto. La encuesta realizada por los periódicos *Reforma* y *El Norte* revela que dos terceras partes de los que ahorran únicamente de manera informal estarían dispuestos a cambiar a una institución formal si ésta se adaptara al tipo de servicios que la persona requiere.¹ De los entrevistados, 41% había participado en tandas, 31% guardaba el dinero en el hogar, 17% lo había prestado a un amigo o familiar, 11% lo había dado a guardar a algún amigo o familiar, 8% compraba artículos de valor, 5% lo invertía en animales, 4% lo mantenía en dólares, 2% en monedas de metales preciosos y 2% en joyas.

En la encuesta realizada en el Distrito Federal entre trabajadoras domésticas,² 24% participaban en ese momento en una tanda, 22% habían participado recientemente y 65% afirmaron que les gustaría participar en el futuro.

Por otra parte, de acuerdo con la encuesta de la SHCP,³ 41% de los entrevistados manifestó ahorrar regularmente. Entre los motivos para ahorrar destaca la incertidumbre ya que 40% de las familias ahorra para hacer frente a gastos imprevistos o para cubrir costos derivados de enfermedades o accidentes, mientras que 31% lo hace para cubrir gastos familiares eventuales y 10% para ampliar o instalar negocios y 5% para adquirir terrenos para construir su casa. La escasa oferta de instrumentos financieros formales en esas zonas se refleja en que 65% de los encuestados mantenían sus ahorros en efectivo en sus hogares, 14% en bienes tangibles, 3% en cajas de ahorro, 3% en tandas y sólo 10% en el banco. La carencia

¹ Rafael Giménez y Pilar Campos, "Ahorrar sin trámites", *Reforma*, 28 de febrero de 1996.

² Catherine Mansell Carstens, *Encuesta de trabajadoras domésticas en el Distrito Federal*, Instituto Tecnológico Autónomo de México, 1992, citado en Catherine Mansell Carstens, *Las finanzas populares ...*, op. cit..

³ SHCP, *Encuesta sobre sistemas financieros en poblaciones semi-urbanas y rurales, 1993*, México, 1994, pp. 38-58. En cada caso la proporción faltante para alcanzar 100% corresponde al concepto otros.

de opciones financieras se refuerza al notar que mantenían sus ahorros en efectivo en sus hogares 76% de los que no tenían educación pero incluso 40% de los que contaban estudios universitarios o más.

Otra modalidad de ahorro se efectúa a través de préstamos informales. De los encuestados que ahorran, 11% reportó haber prestado al menos una vez en los 18 meses previos. Estos préstamos normalmente se hacen a parientes (47%), amigos (40%) y vecinos (10%). La duración es variable pero es notoria la concentración en los de corto plazo: 28% de 1 a 3 semanas, 23% de 2 a 6 meses, 22% a un mes, 7% a menos de una semana, 3% a un año, 1% a la cosecha y 1% a más de un año. De acuerdo con el monto, 38% se encuentra en el rango de 101 a 500 pesos, 37% hasta 100 pesos, 12% de 1001 a 10 000 pesos, 11% de 501 a 1 000 pesos y 2% a más de 10 000 pesos.

Aunque estas encuestas no son comparables nos muestran la extensión con la cual se recurre a mecanismos informales o a las estrategias de ahorro no monetario. Otro tipo de encuesta que nos puede ofrecer un panorama sobre el ahorro de las familias, principalmente de bajos ingresos, es la ENIGH ya que separa el total de hogares por deciles de ingreso lo que nos permite conocer el comportamiento no sólo de las familias (separado del de las empresas) sino dentro de aquéllas, de acuerdo con su nivel de ingreso. Además, dado que el gasto y las EC son reportadas con base en grupos de bienes, podemos conocer el ahorro familiar con un desglose mucho mayor que si lo intentáramos medir con base en el SCN ya que en ese caso no tenemos la distinción entre ahorro familiar y empresarial ni, dentro del primero, en los grupos de bienes que se convierten en mecanismos sucedáneos del ahorro formal dada la carencia de instrumentos financieros apropiados.

A pesar de las indudables ventajas que nos reporta esta fuente para lograr una estimación aproximada del potencial de ahorro de las familias de menores ingresos, existen algunos problemas que es imprescindible tomar en cuenta y subsanar, como veremos a continuación, además del que en general presenta la información

estadística en nuestro país ya que ésta aún no es confiable, oportuna, homogénea y con periodicidad adecuada al fenómeno en observación.

7.2 Problemas metodológicos de las ENIGH

La ENIGH ha sido levantada en seis ocasiones⁴ pero para los efectos de esta investigación sólo podemos utilizar las de 1984, 1989, 1992 y 1994. En éstas, el gasto total está compuesto del gasto corriente (monetario y no monetario⁵) y las EC, en tanto que el ingreso total es la suma del ingreso corriente (monetario y no monetario) y las percepciones de capital.

Se ha sustentado que las ENIGH muestran la falta de capacidad de ahorro de las familias de bajos ingresos debido a que el saldo entre el ingreso total y el gasto total es frecuentemente negativo para los primeros deciles de hogares (véase el cuadro 7.1).⁶ Para algunos autores esto es tan relevante que eliminan a los cuatro primeros deciles de hogares.⁷ De nueva cuenta, se trata de una concepción en la cual el ahorro aparece sólo como residuo en vez de incluir el conjunto de decisiones familiares para consumo futuro.

Desde nuestra perspectiva, en cambio, el ahorro incluye no sólo ese saldo sino las EC y los gastos efectuados en productos que son consumidos en un horizonte temporal que puede consistir en meses o años y que, adicionalmente, pueden ser vendidos después de un tiempo de uso en un mercado de "segunda mano" u otorgados como garantía en préstamos de emergencia (crédito prendario).

⁴ La de 1966 se limitó al consumo en cantidades físicas y monetarias de productos agropecuarios y la de 1977 al gasto corriente monetario en alimentos, bebidas y tabaco; artículos de limpieza y cuidados del hogar; servicios domésticos; artículos para el cuidado personal; productos medicinales y equipo terapéutico; servicios médicos; artículos y servicios de esparcimiento; y comunicaciones.

⁵ Tanto el gasto corriente como el ingreso corriente no monetario incluyen autoconsumo, pago en especie, regalos y estimación del alquiler de la vivienda.

⁶ Efectivamente en 1984 los deciles I a VI y VIII presentaron déficit; en 1989 los deciles I a VI y en 1994 los deciles I a V. En 1992 todos tuvieron superávit.

⁷ FitzGerald y Calderón eliminaron esas observaciones por considerarlas poco confiables y calcularon el ahorro familiar sólo con los deciles restantes. (V. FitzGerald, y A. Calderón, "International Capital Flows and Economic Adjustment in Developing Countries: Case Study of Mexico", *Private Response to Public Policy: Financial Flows and Economic Adjustment in Mexico Since 1987*, MacMillan, 1996).

Cuadro 7.1 Balance entre los ingresos y gastos totales de los hogares
 1984, 1989, 1992 y 1994
 Miles de pesos de 1993

Concepto	Total	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X
1984											
Ingreso total	97 486 029	1 741 104	2 903 918	3 902 208	5 000 021	5 905 303	7 312 134	9 245 316	11 310 033	15 554 213	34 611 778
Gasto total	96 585 554	1 984 633	3 224 954	4 205 095	5 194 921	5 929 409	7 377 867	9 221 663	11 441 290	14 787 921	33 217 801
Saldo	900 475	-243 529	-321 036	-302 887	-194 900	-24 106	-65 733	23 653	-131 257	766 292	1 393 977
1989											
Ingreso total	116 507 968	1 954 719	3 603 767	4 365 417	5 467 787	6 898 721	8 370 791	10 314 921	13 074 087	18 225 229	44 232 528
Gasto total	110 479 925	2 552 103	4 079 838	4 812 445	5 667 018	6 908 682	8 381 223	10 180 842	13 020 235	16 774 747	38 102 791
Saldo	6 028 043	-597 385	-476 071	-447 028	-199 231	-9 962	-10 431	134 079	53 852	1 450 482	6 129 737
1992											
Ingreso total	146 432 102	3 111 817	4 523 193	5 745 887	6 849 785	8 471 941	10 621 985	12 484 155	15 744 344	22 559 327	56 319 670
Gasto total	139 909 884	2 556 717	4 285 417	5 580 227	6 738 711	8 275 765	10 026 318	12 157 561	15 540 648	22 041 661	52 706 859
Saldo	6 522 218	555 100	237 775	165 660	111 074	196 175	595 666	326 595	203 696	517 666	3 612 811
1994											
Ingreso total	158 422 380	2 509 007	4 302 845	5 722 551	7 217 300	8 851 445	11 027 901	13 662 688	17 732 895	25 457 173	61 938 576
Gasto total	155 208 500	2 923 001	4 556 567	5 922 067	7 391 020	8 946 820	10 933 780	13 343 323	16 870 810	24 091 088	60 230 022
Saldo	3 213 881	-413 994	-253 723	-199 516	-173 720	-95 375	94 121	319 366	862 085	1 366 085	1 708 553

Fuente: Elaboración propia con base en INEGI, Encuesta nacional de ingresos y gastos de los hogares. Tercer trimestre de 1984, 1989, 1992 y 1994.

Así, de la parte del gasto corriente monetario considerado normalmente consumo extraemos los bienes que no agotan su valor de uso de inmediato y que definimos en tres grupos: *a) de corto período de maduración (CPM)*: vestido y calzado (VC); cristalería, utensilios domésticos y blancos (CUDB) y mantenimiento y accesorios para vehículos (MAV) y *b) de mediano período de maduración (MPM)*: adquisición de vehículos de uso particular (AV), enseres domésticos y muebles (EDM) y artículos de esparcimiento (AE)⁸ y *c) formación de capital humano (FCH)*: servicios de educación (SE), artículos educativos (AEd) y otros libros (OL).⁹

Por otra parte, las erogaciones financieras y de capital¹⁰ (que son las que en forma más nítida y tradicional representan el ahorro e inversión de los hogares) comprenden: cuota por vivienda propia (CVP); materiales y servicios para mantenimiento de la vivienda (MMV y SMV); ahorro, tandas, monedas y metales preciosos (ATMM);¹¹ préstamos a terceros (PT);¹² seguro de vida (SV); casas, condominios, locales y terrenos (CCLT); maquinaria, equipo y animales destinados a la producción (MEADP) y OE^{13, 14}

Una primera dificultad para abordar el análisis del consumo futuro es que las ENIGH ordenan los hogares en deciles en cada capítulo de acuerdo con un criterio

⁸ Equipo audiovisual (Videocaseteras, televisiones, radio, etc.) y fotográfico.

⁹ Véase la gráfica 7.1.

¹⁰ Incluyen los desembolsos que efectuaron los miembros del hogar para adquirir bienes inmuebles que representaron un incremento al patrimonio familiar, así como el gasto en bienes que constituyeron una inversión que pudo ser redituable como fuente de ingresos. También considera los desembolsos para cubrir deudas por financiamientos recibidos, gastos realizados para financiar a otras personas y las transferencias otorgadas a otras unidades y que representaron para éstas un incremento a su patrimonio. En el concepto otras erogaciones de capital (OE) se incluye el valor estimado por los miembros del hogar, a precios de consumo final, de los bienes de capital obtenidos por autoconsumo, pago en especie y regalos.

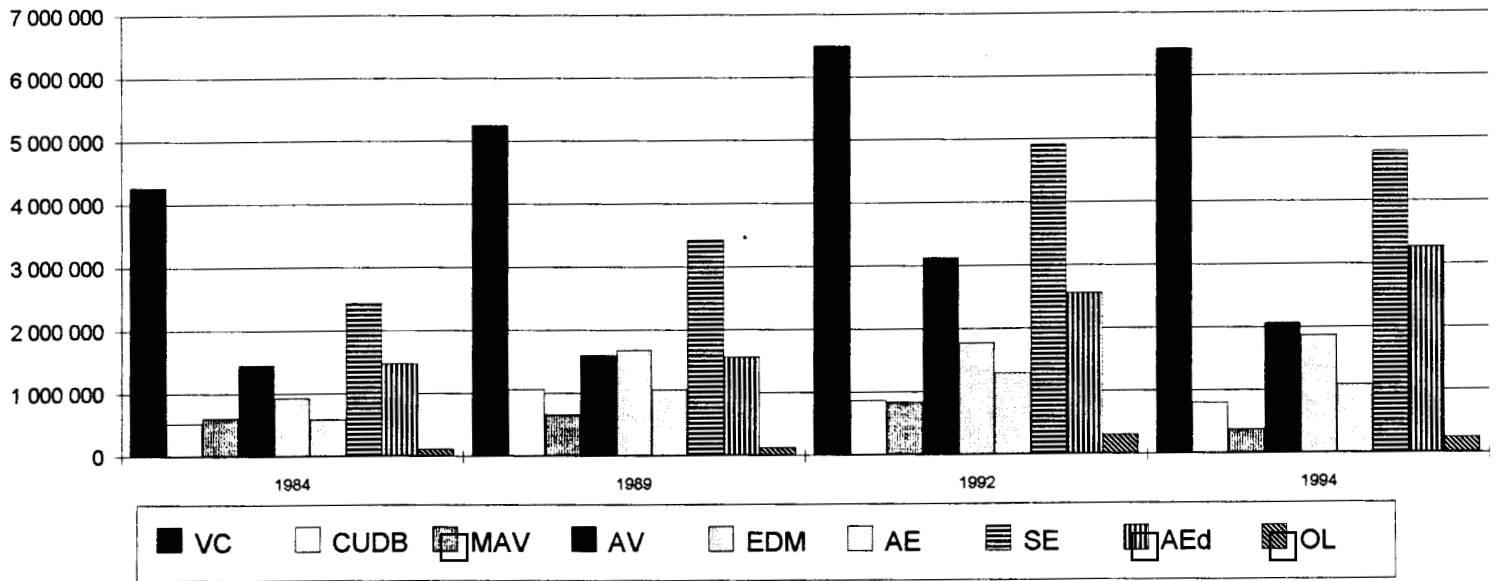
¹¹ La encuesta de 1994 captó por separado el concepto de compra de monedas, metales preciosos, joyas y obras de arte mientras que en las tres anteriores se encuentra agregado al de ahorro.

¹² Este rubro sólo se captó en las encuestas de 1992 y 1994.

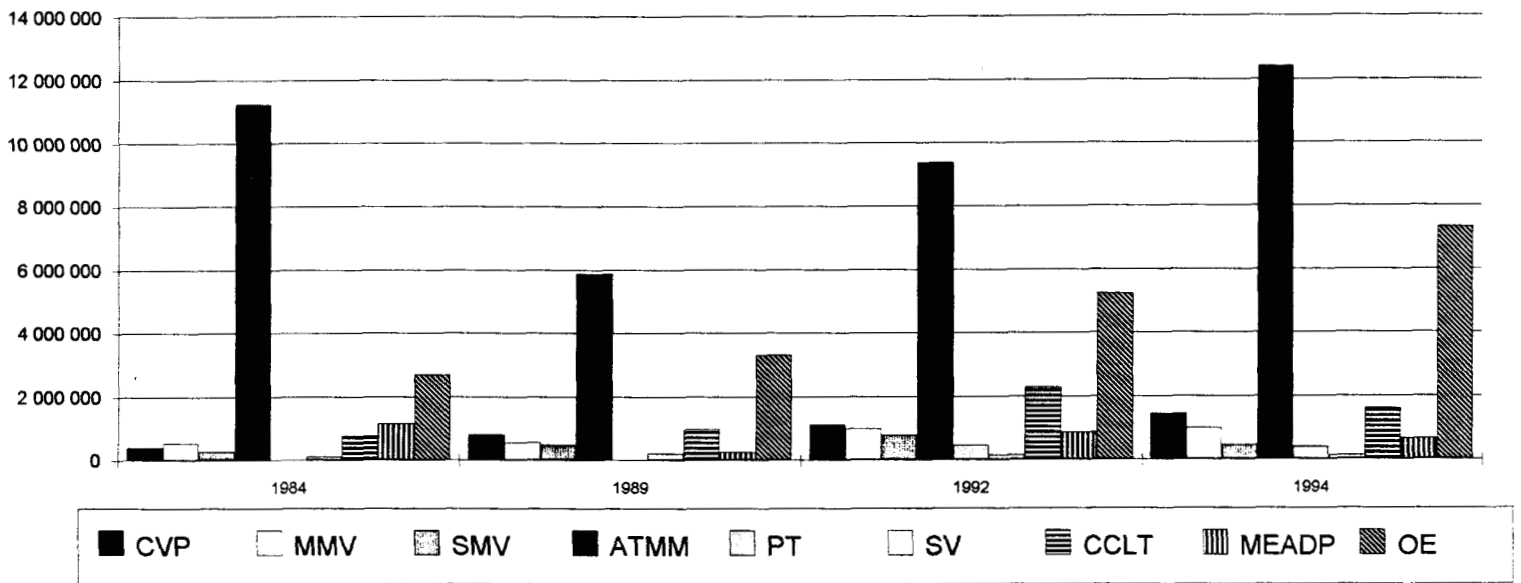
¹³ Incluye EC no monetarias, pago tarjeta de crédito al banco o casa comercial y pago de deudas de los miembros del hogar a la empresa donde trabajan o a otras personas o instituciones. En 1992 además comprende los regalos a no miembros del hogar y en 1994 se añaden los conceptos de balance negativo en negocios familiares y OE.

¹⁴ Véase la gráfica 7.2.

Gráfica 7.1 Gasto corriente monetario en consumo futuro por objeto del gasto 1984, 1989, 1992 y 1994 (a precios de 1993)



**Gráfica 7.2 Consumo futuro en erogaciones de capital por objeto del gasto
1984, 1989, 1992 y 1994 (a precios de 1993)**



diferente¹⁵ lo que provoca que los hogares considerados dentro de un decil con base en el ingreso total no son los mismos que están comprendidos en ese decil para el caso de las percepciones de capital y así sucesivamente. Además, algunos tabulados excluyen a los hogares que no percibieron el tipo de ingreso con base en el cual se ordenaron los hogares aun cuando efectuaron el gasto correspondiente.¹⁶ Esto implica que el total de consumo futuro que realizan los hogares sólo puede obtenerse a nivel del total de hogares pero no por deciles, lo cual limita sensiblemente el análisis y las conclusiones que podemos obtener al respecto. Lo ideal en términos del análisis por deciles sería observar el total de consumo futuro (gasto corriente monetario para consumo futuro más EC) respecto al total de ingresos. La solución a nivel de deciles fue manejar por separado los dos componentes del consumo futuro y comparar el gasto corriente para consumo futuro sólo con respecto al gasto corriente monetario. Es importante resaltar, sin embargo, que se trata de una solución parcial que puede generar cierta confusión porque es fácil olvidar, por ejemplo, que los hogares del primer decil en el cuadro de gasto corriente monetario para consumo futuro no son los mismos del correspondiente decil para las EC.

Una segunda dificultad es que los deciles de hogares en las EC están contruidos con diferente criterio de una ENIGH a otra: en 1984 se ordenan con base en el ingreso corriente total, en 1989 con las EC, y en 1992 y 1994 con las percepciones de capital, por lo que el comportamiento de los deciles no es estrictamente comparable. De nueva cuenta, es preciso tener en mente esta salvedad al observar las gráficas y comparar las cifras. De hecho, al tratarse de un procedimiento de muestras replicadas, las pequeñas diferencias entre los hogares encuestados pueden ser significativas en el nivel nacional. Sin embargo, como el objetivo de esta sección es simplemente la de presentar la existencia de ahorro que no ha sido captado por el sistema financiero formal consideramos pertinente obviar esta diferencia.

¹⁵ Ingreso total, ingreso corriente total, ingreso corriente monetario y percepciones de capital.

¹⁶ El cuadro de gasto corriente total excluye a los hogares que no percibieron ingreso corriente monetario aunque realizaron gasto corriente monetario mientras que el tabulado de EC sólo incluye a los hogares que efectuaron EC aunque no tuvieron percepciones de capital.

Una tercera dificultad es que las encuestas reportan los resultados a precios corrientes y por tanto requieren ser deflactados. Sin embargo, los índices de precios disponibles no corresponden estrictamente a los diferentes conceptos. Se optó por utilizar el índice de precios implícitos en el SCN que se consideró más cercano ya que en algunos rubros la ENIGH agrupa, por su finalidad, productos provenientes de diferentes ramas económicas, como es el caso de la compra de maquinaria, equipo y animales destinados a la producción.¹⁷

Un problema generalmente con las encuestas de ingreso-gasto es que tiende a presentarse un subreporte en los ingresos por descuido u omisión deliberada, ya que no se recurre a documentación probatoria. En opinión de algunos autores tal subreporte puede ser considerable y es necesario "corregir" los datos de las encuestas con base en los datos agregados de las CN. Estos ajustes pueden ser importantes para algunas investigaciones pero no están exentos de problemas ya que, entre otros, *i*) las propias CN son imprecisas; *ii*) muchos de los conceptos utilizados en las CN no son comparables con los presentados en las ENIGH (y aún más a la inversa) y *iii*) no existe información exógena para determinar cómo debe distribuirse la diferencia entre los totales de las ENIGH y las CN entre los distintos deciles de hogares.¹⁸ Por ello, en

¹⁷ Sólo Vestido y calzado, Cristalería, utensilios domésticos y blancos; Adquisición de vehículos de uso particular y Servicios de educación tienen un rubro prácticamente idéntico en el SCN. En el resto se indica a continuación, entre paréntesis, el concepto del SCN utilizado en cada caso: Accesorios para vehículos (Utilización del equipo personal de transporte); Enseres domésticos y muebles (Aparatos y equipos domésticos, incluso accesorios y reparaciones); Artículos de esparcimiento (Equipo y accesorios, incluso reparaciones, del grupo Esparcimiento y cultura); Artículos educativos y Otros libros (Libros y material educativo); Cuota por vivienda propia y Estimación del alquiler de vivienda (Alquileres brutos, mantenimiento, reparaciones y servicios, del grupo Vivienda, electricidad,...); Materiales para mantenimiento de la vivienda y Servicios de mantenimiento para la vivienda (Bienes y servicios para el mantenimiento del hogar del grupo Mobiliario, equipos...); Ahorro, tandas, monedas y metales preciosos; Préstamos a terceros; Seguro de vida y Otras erogaciones de capital (Servicios financieros); Compra de casas, condominios, locales y terrenos (Construcción); Compra de maquinaria, equipo y animales destinados a la producción (Agropecuaria, silvicultura y pesca) y Otros gastos y gasto corriente monetario (Total de gastos de consumo privado).

¹⁸ De hecho, podría suponerse que el subreporte sólo se presenta en los últimos deciles de hogares para ocultar la evasión fiscal y que en los primeros deciles puede existir un sobrerreporte si consideran vergonzoso un nivel de ingresos demasiado bajo. Esto implicaría que el procedimiento usado por la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), por ejemplo, (ajuste de cada tipo de ingreso percibido en cada hogar multiplicando la razón per cápita del ingreso total para cada categoría de ingreso en las CN por el nivel de ingreso per cápita en las ENIGH) distorsionaría aún más los datos presentados por las encuestas.

coincidencia con Lustig-Mitchell y Székely, se consideró que cualquier proceso de corrección inevitablemente implica algún grado de arbitrariedad¹⁹ y que para los efectos de esta investigación no era necesario ni conveniente efectuar ese tipo de ajustes.

Aún más, Psacharopoulos sugiere dos opciones frente al uso de este tipo de datos: *i)* ignorar el problema y *ii)* intentar "corregir" los datos. Él sugiere la primera cuando se considera que los datos no cambiarían considerablemente, pero en este caso nos atreveríamos a señalar que la aplicación de alguno de los métodos de ajuste distorsionaría los valores originales sin obtener mayor confiabilidad ya que, a nuestro juicio, el grado de subreporte no es homogéneo para todos los deciles de hogares ni para los distintos conceptos de ingreso y gasto.²⁰

Finalmente, es importante resaltar que las ENIGH contabilizan correctamente la estimación del alquiler de vivienda²¹ (que en un porcentaje considerable es renta imputada proveniente de la propiedad de la misma) en tanto que no sucede lo mismo con los vehículos y enseres domésticos, los que por su período de uso deberían considerarse inversión y contabilizar solamente el desgaste periódico.

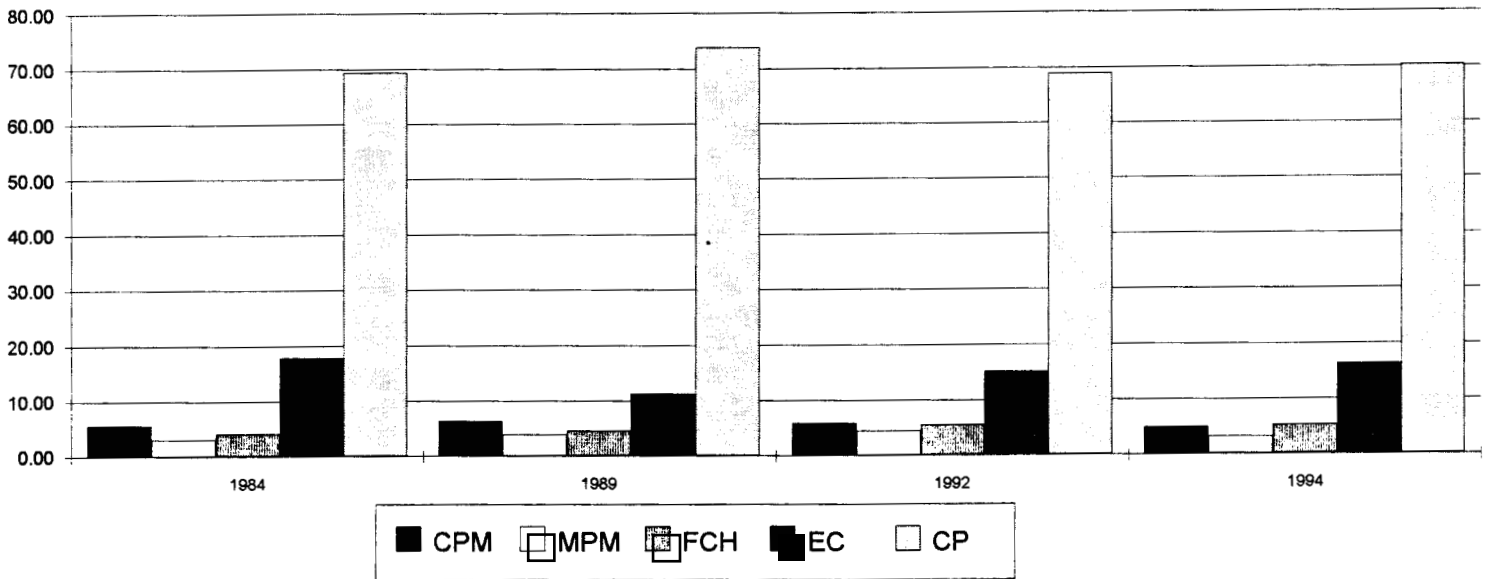
Debido a tales limitaciones no fue posible determinar la distribución del gasto que se destina a consumo presente (CP) y futuro (CF) para cada decil de hogar. La gráfica 7.3 muestra esta evolución para el total de las familias en términos porcentuales. El comportamiento no ha sido homogéneo: el gasto de MPM y el de FCH crecieron en las tres primeras encuestas y presentaron una leve caída en la de 1994 (1.19 y 0.2 por ciento respecto al total); los de CPM suben en 1989 y después

¹⁹ Nora Lustig y Ann Mitchell, "Poverty in México: The Effects of Adjusting Survey Data For Under-Reporting", *Estudios Económicos*, vol 10, núm. 1, enero-junio de 1995, p. 15 y Miguel Székely, "Monto y distribución del ahorro de los hogares en México", *El Trimestre Económico*, vol. LXV, (2), abril-junio de 1998, núm. 258, p. 276 y "Explaining Changes in Poverty: Some Methodology and its Application to Mexico", *Cuaderno de Trabajo V-1996*, Centro de Estudios Económicos, El Colegio de México; México, 1996..

²⁰ G. Psacharopoulos *et al*, *Poverty and Income Distribution in Latin America: The Story of the 1980s*, Latin American and the Caribbean Technical Department, Banco Mundial, 1993.

²¹ Estimación realizada por los miembros del hogar, referentes al alquiler de las casas habitación propias, prestadas, recibidas como prestación por parte de la empresa donde trabaja y en otra situación, excepto las rentadas.

Gráfica 7.3 Composición del consumo familiar 1984, 1989, 1992 y 1994 (porcentajes)



disminuyen en las dos restantes (pero el último valor es sólo 0.68 puntos porcentuales inferior al primero) en tanto que las EC caen en 1989 y aumentan en las dos siguientes (con un valor final de -1.41 puntos porcentuales inferior al primero).

7.3 Gasto corriente de consumo futuro

La gráfica 7.4 muestra el monto total de consumo futuro para cada decil de hogares. A pesar de la gran inflación que se sufrió en el transcurso del período cubierto por las ENIGH, los primeros deciles lograron mantener cantidades similares de gasto en consumo futuro en las cuatro encuestas en tanto que en 1992 los deciles VI-VII y IX-X registran caídas más o menos significativas. El rubro más importante en este grupo es el de corto período de maduración²² (entre 8.2 y 9.6 por ciento en el total de hogares)²³ pero los primeros deciles dedican a este concepto cantidades muy superiores a las de los otros componentes del consumo futuro mientras que en el último decil son bastante similares (1984 y 1989) o incluso inferiores (1992 y 1994).²⁴ El gasto de CPM tiene una importancia creciente conforme recorremos los deciles pero ésta de ninguna manera es lineal y en 1989 presenta varias disminuciones en el trayecto.

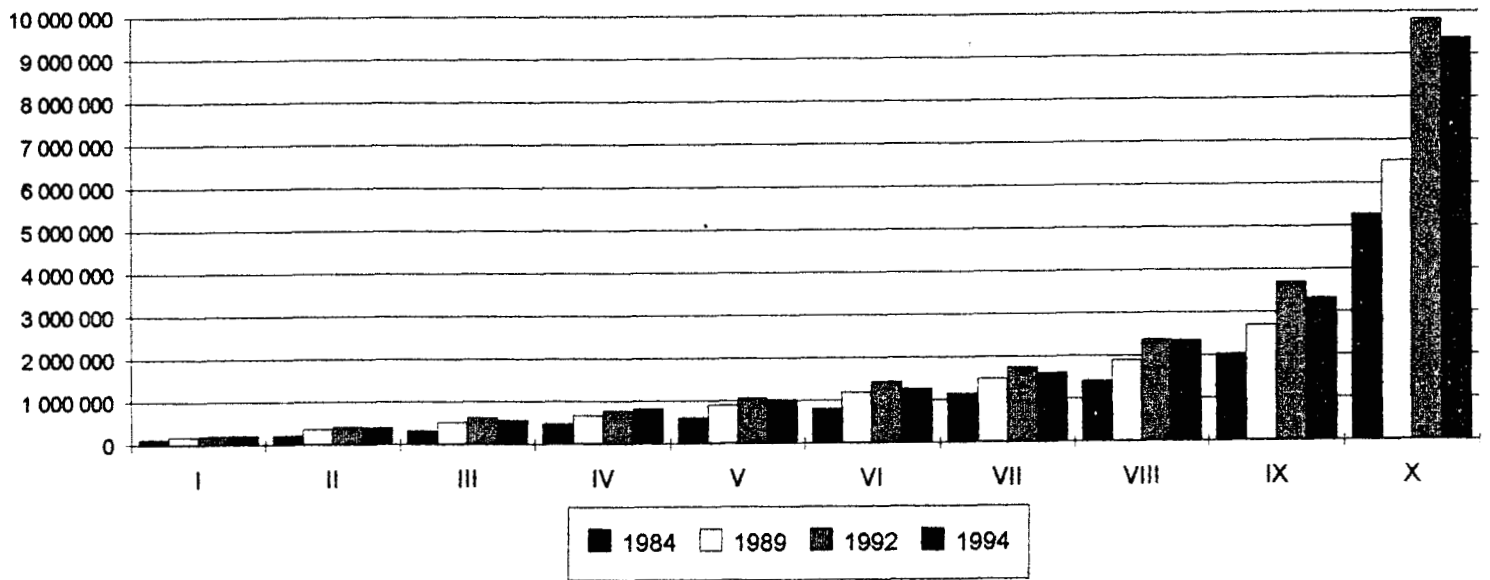
El segundo rubro más importante es el de FCH pero varía de 2.1% en el primer decil hasta 9.0% en el último en 1984 y de 3.8 a 12.9 por ciento en 1994. La mayoría de los gastos en este renglón corresponden en el total a los SE pero, como era de esperarse, para los primeros deciles es más significativo -e incluso superior- el relacionado con los AEd ya que las familias de menores ingresos envían a sus hijos a escuelas públicas (y por tanto no pagan SE) pero requieren por lo menos surtir las listas escolares de inicio de año. En todos los deciles y años, el gasto en los OL no alcanza ni siquiera uno por ciento del gasto corriente monetario total.

²² Véase la gráfica 7.5.

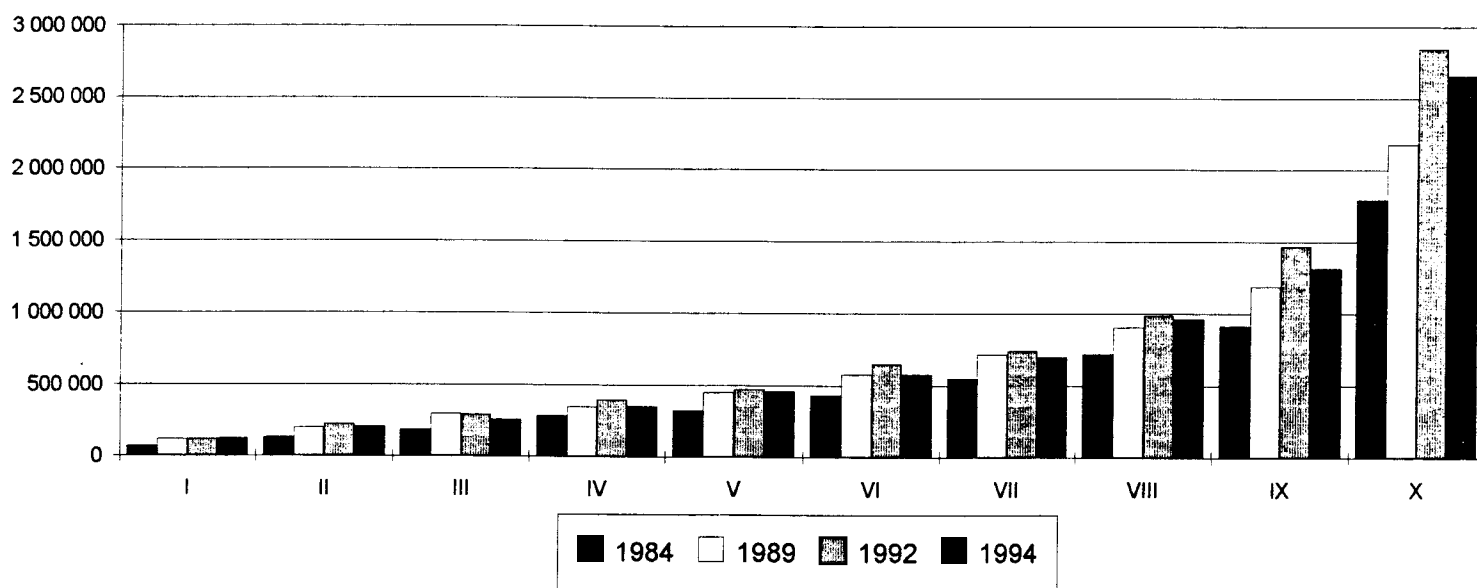
²³ Todos los porcentajes de este apartado son respecto al gasto monetario total.

²⁴ Véase el cuadro 7.2.

Gráfica 7.4 . Gasto corriente monetario en consumo futuro 1984, 1989, 1992 y 1994 (a precios de 1993)



Gráfica 7.5 Gasto corriente monetario en consumo futuro de corto período de maduración 1984, 1989, 1992 y 1994 (a precios de 1993)



Cuadro 7.2 Gasto corriente monetario trimestral por objeto del gasto según deciles de hogares

1984, 1989, 1992 y 1994

Estructura porcentual

Objeto del gasto	Total	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X
1984											
Gasto corriente monetario total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Gasto corriente monetario para consumo futuro	19.2	8.8	9.8	10.9	12.7	13.6	15.3	17.5	17.3	19.1	27.3
<i>De corto período de maduración</i>	8.4	5.1	5.8	6.3	7.6	7.2	8.1	8.5	8.8	8.6	9.3
Vestido y calzado	6.6	4.4	5.0	5.6	6.5	6.4	7.1	7.2	7.4	6.5	6.5
Cristalería, utensilios domésticos y blancos	0.8	0.6	0.7	0.6	0.8	0.7	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9
Accesorios para vehículos	0.9	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.5	0.6	1.2	1.9
<i>De mediano período de maduración</i>	4.6	1.6	1.4	1.7	1.4	2.4	2.6	3.0	3.9	3.0	9.0
Adquisición de vehículos de uso particular	2.3	0.0	0.2	0.2	0.0	0.2	0.5	0.5	1.2	0.6	6.3
Enseres domésticos y muebles	1.4	0.7	0.8	1.1	0.9	1.2	1.6	1.7	1.6	1.3	1.7
Artículos de esparcimiento	0.9	0.9	0.4	0.4	0.5	1.0	0.6	0.9	1.1	1.1	1.0
<i>Formación de capital humano</i>	6.2	2.1	2.6	2.9	3.7	4.0	4.5	6.0	4.6	7.5	9.0
Servicios de educación	3.8	0.7	1.0	1.1	1.5	1.9	2.3	3.7	2.4	4.1	6.4
Artículos educativos	2.3	1.4	1.6	1.7	2.2	2.1	2.1	2.3	2.0	3.1	2.3
Otros libros	0.2	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3	0.4
1989											
Gasto corriente monetario total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Gasto corriente monetario para consumo futuro	21.9	11.1	11.5	15.3	16.2	17.3	18.5	19.7	21.0	23.3	28.4
<i>De corto período de maduración</i>	9.3	7.0	6.2	8.7	8.4	8.7	9.0	9.6	10.0	10.3	9.5
Vestido y calzado	7.0	5.9	5.2	7.1	6.7	7.0	7.0	7.3	7.9	7.7	6.6
Cristalería, utensilios domésticos y blancos	1.4	1.0	1.0	1.5	1.5	1.4	1.6	1.5	1.5	1.3	1.4
Accesorios para vehículos	0.9	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.5	0.8	0.6	1.3	1.5
<i>De mediano período de maduración</i>	5.8	1.8	2.3	2.3	2.5	3.0	4.5	4.6	4.7	5.3	9.7
Adquisición de vehículos de uso particular	2.1	1.0	0.1	0.1	0.1	0.5	0.2	0.7	0.4	1.4	5.6
Enseres domésticos y muebles	2.2	0.6	1.4	1.4	1.5	1.4	2.5	2.0	2.5	2.4	2.7
Artículos de esparcimiento	1.4	0.3	0.7	0.9	1.0	1.1	1.8	1.8	1.7	1.5	1.4
<i>Formación de capital humano</i>	6.8	2.3	3.1	4.2	5.3	5.6	5.0	5.6	6.3	7.7	9.3
Servicios de educación	4.6	1.1	1.5	1.9	3.1	3.3	2.6	3.1	4.0	5.2	7.1
Artículos educativos	2.1	1.2	1.5	2.3	2.2	2.3	2.2	2.4	2.2	2.3	1.9
Otros libros	0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3
1992											
Gasto corriente monetario total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Gasto corriente monetario para consumo futuro	26.0	12.4	14.3	16.0	16.3	18.8	20.9	22.1	23.5	27.6	35.1
<i>De corto período de maduración</i>	9.6	7.0	7.9	7.4	8.4	8.3	9.5	9.4	9.8	10.9	10.2
Vestido y calzado	7.6	5.8	6.4	6.1	6.9	7.1	7.9	7.9	7.8	8.6	7.7
Cristalería, utensilios domésticos y blancos	1.0	1.0	1.2	1.1	1.1	1.0	1.2	1.0	1.1	1.2	0.9
Accesorios para vehículos	1.0	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3	0.4	0.6	0.9	1.1	1.7
<i>De mediano período de maduración</i>	7.3	2.7	2.1	2.8	2.7	3.8	4.3	4.8	6.2	8.0	11.6
Adquisición de vehículos de uso particular	3.7	1.1	0.1	0.4	0.3	0.1	0.8	1.1	2.9	4.2	7.4
Enseres domésticos y muebles	2.1	0.8	1.2	1.6	1.6	2.2	2.1	2.1	2.1	2.3	2.3
Artículos de esparcimiento	1.5	0.7	0.8	0.9	0.8	1.5	1.4	1.6	1.2	1.5	1.9
<i>Formación de capital humano</i>	9.1	2.7	4.4	5.8	5.1	6.7	7.0	7.9	7.5	8.6	13.3
Servicios de educación	5.8	1.2	1.9	3.3	2.5	3.8	3.6	4.5	4.2	5.2	9.5
Artículos educativos	3.0	1.4	2.4	2.5	2.6	2.8	3.3	3.3	3.3	3.1	3.0
Otros libros	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.9
1994											
Gasto corriente monetario total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Gasto corriente monetario para consumo futuro	22.5	11.4	13.5	14.2	16.6	16.8	17.5	18.7	21.4	22.7	29.5
<i>De corto período de maduración</i>	8.2	6.7	7.0	6.4	7.2	7.6	8.0	8.1	8.8	9.0	8.4
Vestido y calzado	6.9	5.7	6.2	5.5	6.4	6.7	7.0	7.1	7.5	7.7	6.7
Cristalería, utensilios domésticos y blancos	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Accesorios para vehículos	0.4	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.4	0.4	0.7
<i>De mediano período de maduración</i>	5.4	1.0	2.0	2.2	2.9	3.1	3.6	3.6	4.5	5.6	8.3
Adquisición de vehículos de uso particular	2.2	0.1	0.3	0.4	0.2	0.4	1.1	0.9	1.0	2.0	4.6
Enseres domésticos y muebles	2.0	0.6	1.2	1.2	1.9	1.6	1.5	1.7	2.5	2.2	2.3
Artículos de esparcimiento	1.2	0.3	0.5	0.6	0.7	1.1	1.0	1.0	1.0	1.5	1.4
<i>Formación de capital humano</i>	8.9	3.8	4.5	5.6	6.6	6.1	5.9	7.0	8.1	8.1	12.9
Servicios de educación	5.1	1.2	1.3	1.9	2.1	2.1	2.4	3.1	3.8	4.1	9.3
Artículos educativos	3.5	2.5	3.2	3.6	4.4	3.9	3.4	3.8	3.9	3.7	3.1
Otros libros	0.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.3	0.4

Fuente: Elaboración propia con base en INEGI, Encuesta nacional de ingresos y gastos de los hogares 1984, 1989, 1992 y 1994.

A diferencia de otros conceptos que sufrieron una caída notable en la última encuesta, este rubro aumentó su participación en casi todos los deciles, excepto en el v, vi y vii, en los cuales registró una pequeña disminución.²⁵

Por último, el grupo de MPM presenta porcentajes relativamente similares entre los tres rubros que lo componen (AV, EDM y AE) excepto en el caso del decil x en el que la AV ha sido por lo menos del doble que los EDM y ha participado con porcentajes entre 4.6% en 1994 y 7.4% en 1992. Aunque pareciera extraño que este grupo tuviera un gasto tan bajo siendo que el costo de estos productos suele ser elevado, hay que tomar en cuenta que su vida útil es mucho mayor que los demás componentes del consumo futuro y, por tanto, las familias pueden durar muchos años sin adquirir alguno de ellos (recuérdese que estas cifras no incluyen los servicios de reparación).

En su conjunto los gastos de MPM tuvieron un comportamiento ascendente para todos los deciles en las tres primeras encuestas y una caída drástica en la última, principalmente en el decil x.²⁶

7.4 Erogaciones de capital

La gráfica 7.8 presenta las EC trimestral para cada decil de hogares. En contraste con lo que ocurre con el gasto corriente monetario en consumo futuro éstas tienen un crecimiento significativo en el período comprendido por las cuatro encuestas y alcanzan su nivel máximo en 1994 excepto para los deciles (VIII a X). Esto es particularmente importante porque en este grupo se concentran las actividades de ahorro monetario informal (ATMM y PT) y no monetario de tipo productivo (MEADP) o de adquisición de bienes inmuebles (CVP y CCLT) o su conservación (MMV y SMV).

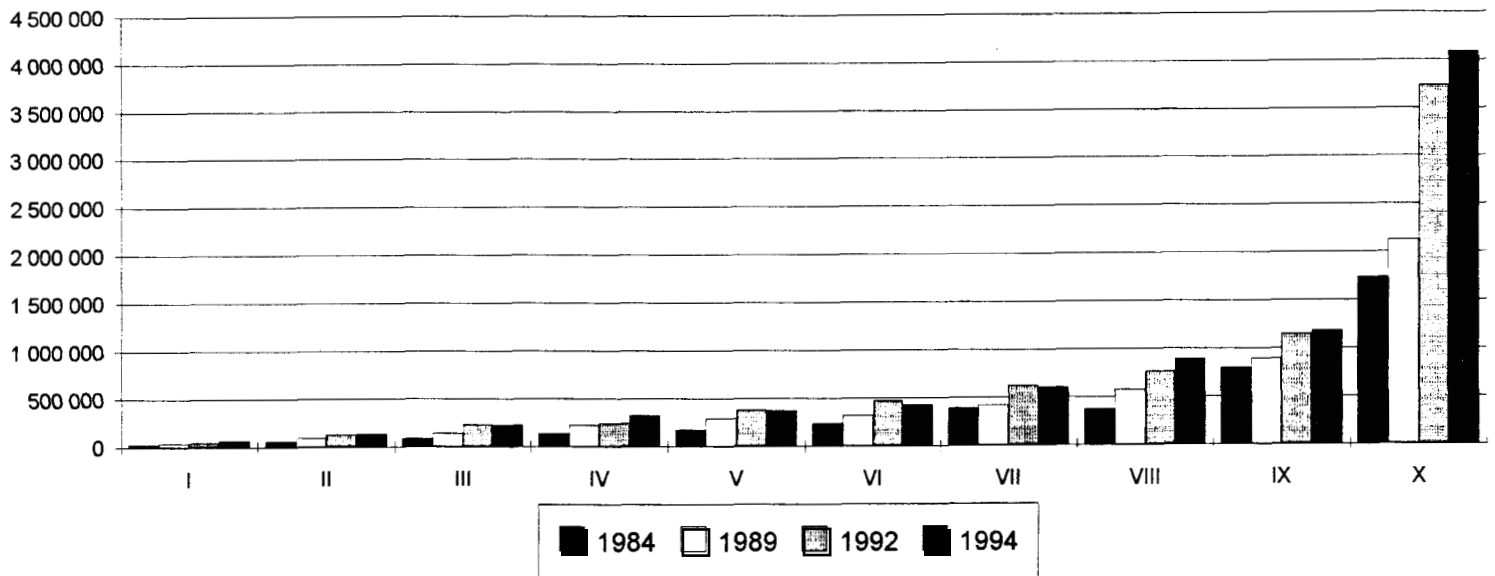
En todos los deciles y encuestas el concepto más importante es el ATMM que representa un mínimo de 44.1% de las EC del conjunto de los hogares en 1992 y un máximo de 65.4% en 1984.²⁷ Aunque en las primeras encuestas se incluye el rubro de metales preciosos, monedas y joyas de arte, éste tiene una participación muy pequeña

²⁵ Véase la gráfica 7.6.

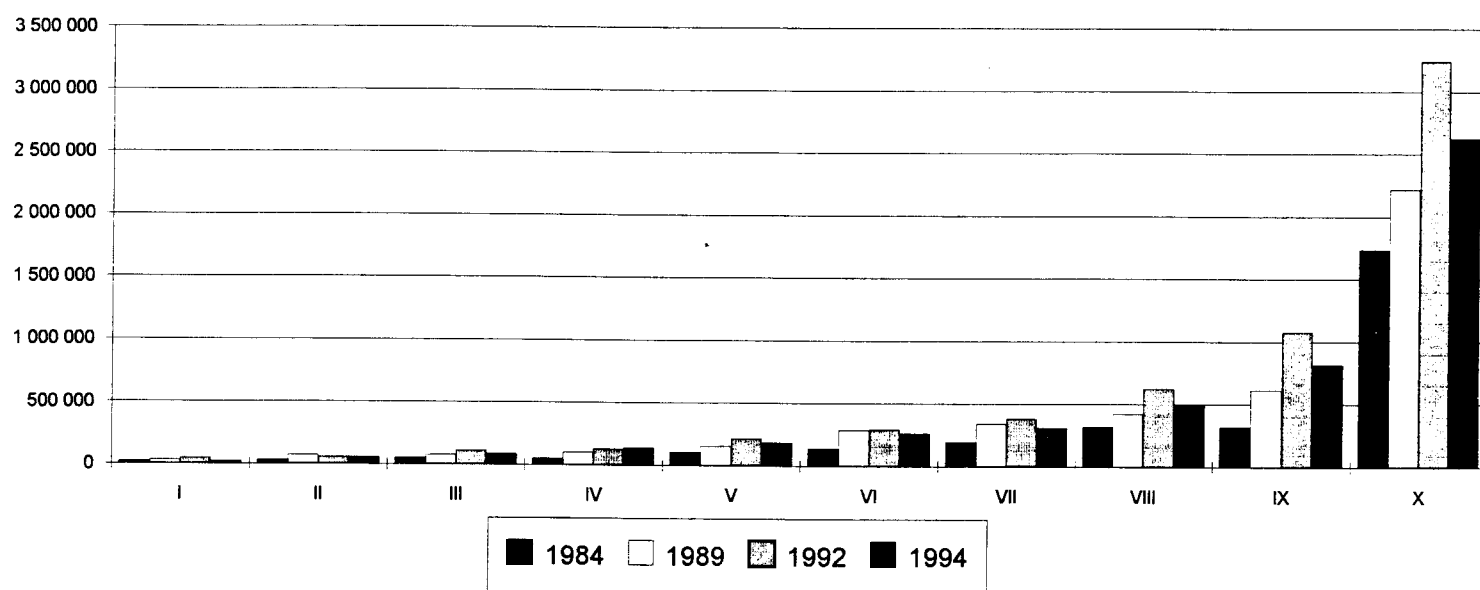
²⁶ Véase la gráfica 7.7.

²⁷ Véase el cuadro 7.3.

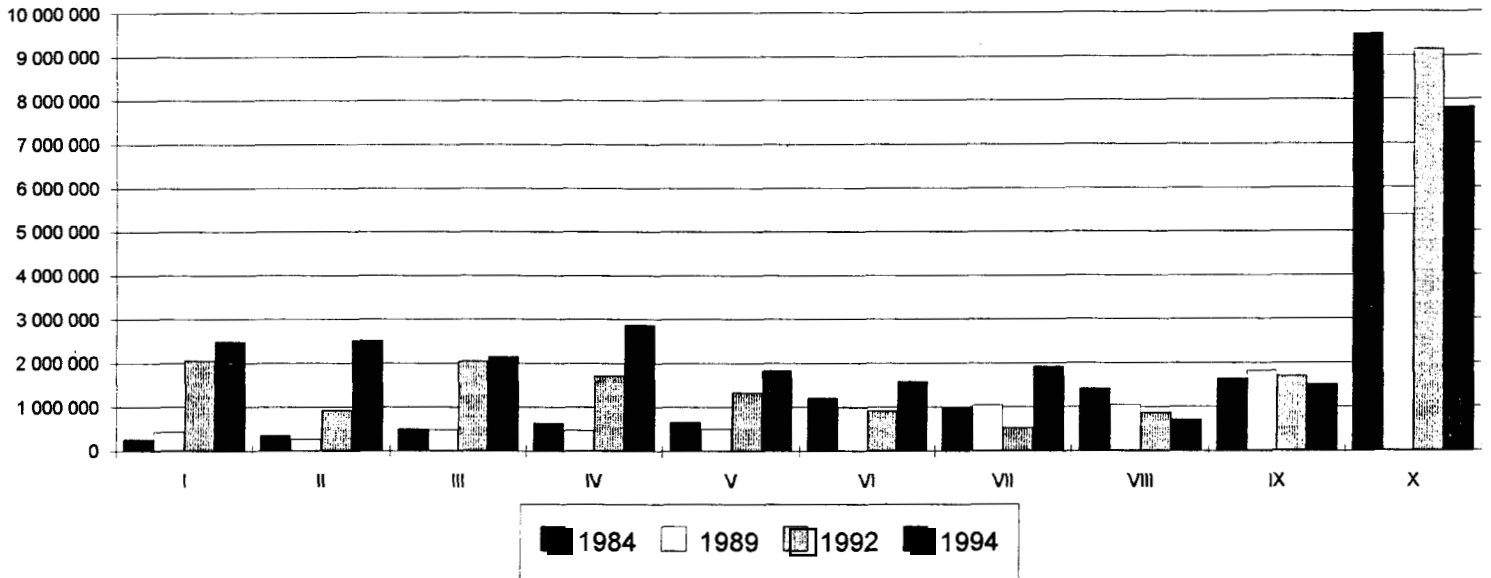
**Gráfica 7.6 Gasto corriente monetario en formación de capital humano
1984, 1989, 1992 y 1994 (a precios de 1993)**



Gráfica 7.7 Gasto corriente monetario en consumo futuro de mediano período de maduración 1984, 1989, 1992 y 1994 (a precios de 1993)



Gráfica 7.8 Erogaciones de capital 1984, 1989, 1992 y 1994 (a precios de 1993)



Cuadro 7.3 Erogaciones de capital según deciles de hogares

1984, 1989, 1992 y 1994

Estructura porcentual

Erogaciones de capital	Total	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X
1984	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Cuota por vivienda propia	2.3	0.8	0.1	0.1	1.2	2.3	4.2	2.6	5.6	4.4	1.6
Materiales para mantenimiento de la vivienda	3.2	4.4	4.1	3.1	6.8	4.5	4.5	10.0	4.8	4.8	1.4
Servicios de mantenimiento para la vivienda	1.6	0.9	4.7	0.6	1.2	1.8	2.1	2.9	2.0	6.5	0.5
Ahorro, tandas, monedas y metales preciosos	65.4	80.0	78.3	78.1	62.6	72.7	44.6	65.4	57.8	56.8	68.9
Préstamos a terceros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Seguro de vida	0.6	0.1	0.0	0.1	0.9	0.2	1.8	0.1	2.2	1.3	0.2
Compra de casas, condominios, locales y terrenos	4.4	1.2	0.9	2.1	14.8	3.8	0.8	0.7	12.8	5.4	3.6
Compra de maquinaria, equipo y animales destinados a la producción	6.7	1.3	2.0	0.3	0.1	0.0	0.0	0.3	0.0	3.2	11.4
Otras erogaciones de capital 1	15.7	11.3	10.0	15.6	12.5	14.7	41.8	18.0	14.8	17.6	12.6
1989	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Cuota por vivienda propia	6.5	2.9	5.3	3.4	9.1	6.0	4.7	5.3	4.1	8.0	7.6
Materiales para mantenimiento de la vivienda	4.4	6.6	4.4	4.8	8.4	6.7	4.2	17.6	3.7	3.5	1.6
Servicios de mantenimiento para la vivienda	3.8	2.9	4.2	4.3	11.3	7.1	12.5	3.5	5.3	2.6	1.5
Ahorro, tandas, monedas y metales preciosos	47.0	39.4	49.3	73.4	35.6	44.8	54.9	36.9	42.7	44.9	48.5
Préstamos a terceros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Seguro de vida	1.7	0.1	1.8	0.5	2.0	0.6	1.5	1.2	1.7	2.1	2.0
Compra de casas, condominios, locales y terrenos	7.8	34.3	3.1	2.9	10.7	3.6	3.5	9.9	3.7	6.6	8.1
Compra de maquinaria, equipo y animales destinados a la producción	2.1	1.4	10.1	1.1	1.2	2.1	0.5	4.3	8.2	0.8	1.0
Otras erogaciones de capital 1	26.6	12.4	21.7	9.7	21.8	29.1	18.2	21.4	30.7	31.5	29.8
1992	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Cuota por vivienda propia	5.3	7.6	5.1	6.6	10.2	4.4	7.6	5.0	6.6	11.3	2.2
Materiales para mantenimiento de la vivienda	4.7	3.5	2.0	2.7	2.3	4.8	5.0	6.0	11.1	6.7	5.0
Servicios de mantenimiento para la vivienda	3.7	2.7	1.3	6.4	1.5	2.7	2.3	2.0	7.4	4.7	3.8
Ahorro, tandas, monedas y metales preciosos	44.1	53.1	62.4	37.0	37.0	50.3	52.6	59.2	39.2	44.6	40.8
Préstamos a terceros	2.1	1.3	4.6	3.0	0.4	2.1	1.5	4.7	2.6	3.3	1.9
Seguro de vida	0.7	0.5	0.9	0.4	1.2	2.8	1.1	0.3	0.9	0.2	0.4
Compra de casas, condominios, locales y terrenos	10.8	0.5	1.3	1.3	1.0	9.3	0.2	3.0	5.4	2.3	21.8
Compra de maquinaria, equipo y animales destinados a la producción	4.0	0.1	4.4	2.6	20.9	3.4	0.6	0.3	0.7	3.0	3.2
Otras erogaciones de capital 1	24.7	30.7	18.0	39.9	25.5	20.1	29.0	19.5	26.1	23.8	20.9
1994	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Cuota por vivienda propia	5.7	6.6	5.6	7.5	11.1	9.4	8.4	0.9	2.5	5.4	3.1
Materiales para mantenimiento de la vivienda	3.9	3.5	2.7	1.2	2.5	4.7	4.7	2.6	10.1	6.9	4.3
Servicios de mantenimiento para la vivienda	1.8	1.6	1.0	0.7	1.0	1.4	2.1	1.4	5.0	3.9	2.0
Ahorro, tandas, monedas y metales preciosos 2	48.9	47.6	58.1	61.8	55.8	36.4	43.5	45.7	49.4	54.6	43.9
Préstamos a terceros	1.5	1.4	0.4	1.7	0.8	1.5	1.8	2.3	2.6	2.6	1.6
Seguro de vida	0.5	0.4	0.1	0.6	0.4	2.3	0.5	0.2	0.0	0.4	0.4
Compra de casas, condominios, locales y terrenos	6.3	1.5	1.6	2.8	0.2	5.8	2.4	0.4	2.4	0.5	16.5
Compra de maquinaria, equipo y animales destinados a la producción	2.6	2.3	0.5	0.0	0.4	5.4	1.3	3.2	1.4	1.0	4.8
Otras erogaciones de capital 1	28.8	35.0	29.9	23.8	27.8	33.1	35.3	43.4	26.5	24.6	23.4

1 Erogaciones de capital no monetarias, pago por tarjeta de crédito y pago de deudas a instituciones, balance negativo, regalos a no miembros del hogar y otras erogaciones de capital.

2 En 1994 este concepto se separa en: Depósito en cuentas de ahorros, tandas, cajas de ahorro, etc. y Compra de monedas, metales preciosos, joyas y obras de arte.

Fuente: Elaboración propia con base en INEGI, Encuesta nacional de ingresos y gastos de los hogares 1984, 1989, 1992 y 1994.

como se puede observar en las encuestas en que aparece por separado.²⁸ Este concepto llegó a cubrir más de tres cuartas partes de las EC en los deciles I a III en 1984 y nunca ha sido inferior a una tercera parte. La gráfica 7.9 muestra la evolución de este rubro.

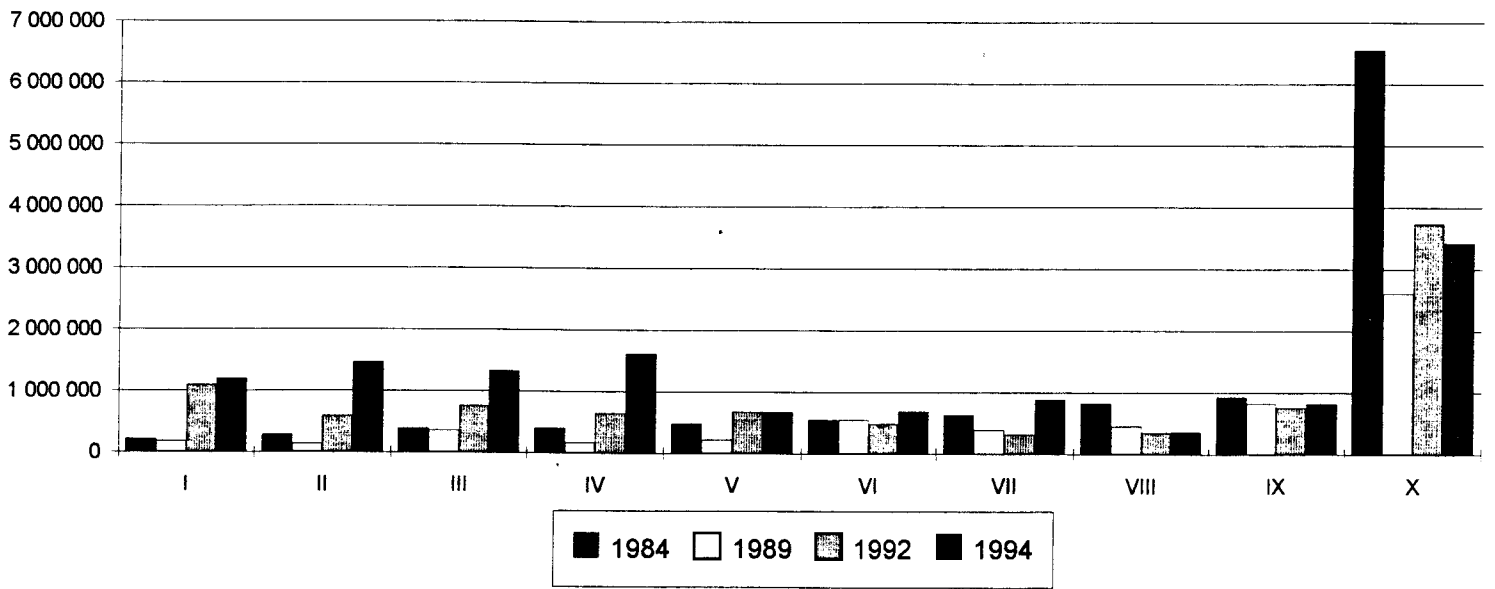
El segundo concepto en importancia es la CCLT cuya participación en el conjunto de hogares ha sido desde 4.4% en 1984 hasta 10.8 en 1992. Sin embargo, la apreciación de la compra de bienes inmuebles sólo es completa si manejamos conjuntamente las cifras de CVP (que, además, es el componente que ocupa el tercer sitio), con lo que entonces pasamos a 6.8 y 16.0 por ciento respectivamente. Si observamos la gráfica 7.10 notamos un comportamiento bastante irregular en todos los deciles (excepto el último) y destaca el valor alcanzado en 1984 en el decil I (34.3%) que sobrepasa por mucho el rango en el que se mueven los demás deciles.

Finalmente, la gráfica 7.11 muestra las erogaciones en MEADP que aparentan ser mucho más relevantes en el decil X debido a los recursos económicos de los que disponen estos hogares pero en términos relativos sólo significan 11.4, 1.0, 3.2 y 4.8 por ciento, respectivamente. Este rubro es sumamente importante porque permite actividades de autoempleo y autoconsumo. En el conjunto de hogares alcanzó 6.7, 2.1, 4.0 y 2.6 por ciento y por deciles destacan el IV en 1992 (20.9%), el X y el VIII en 1984 (11.4 y 8.2 por ciento), el II en 1989 (10.1%) y el V en 1994 (5.4%).

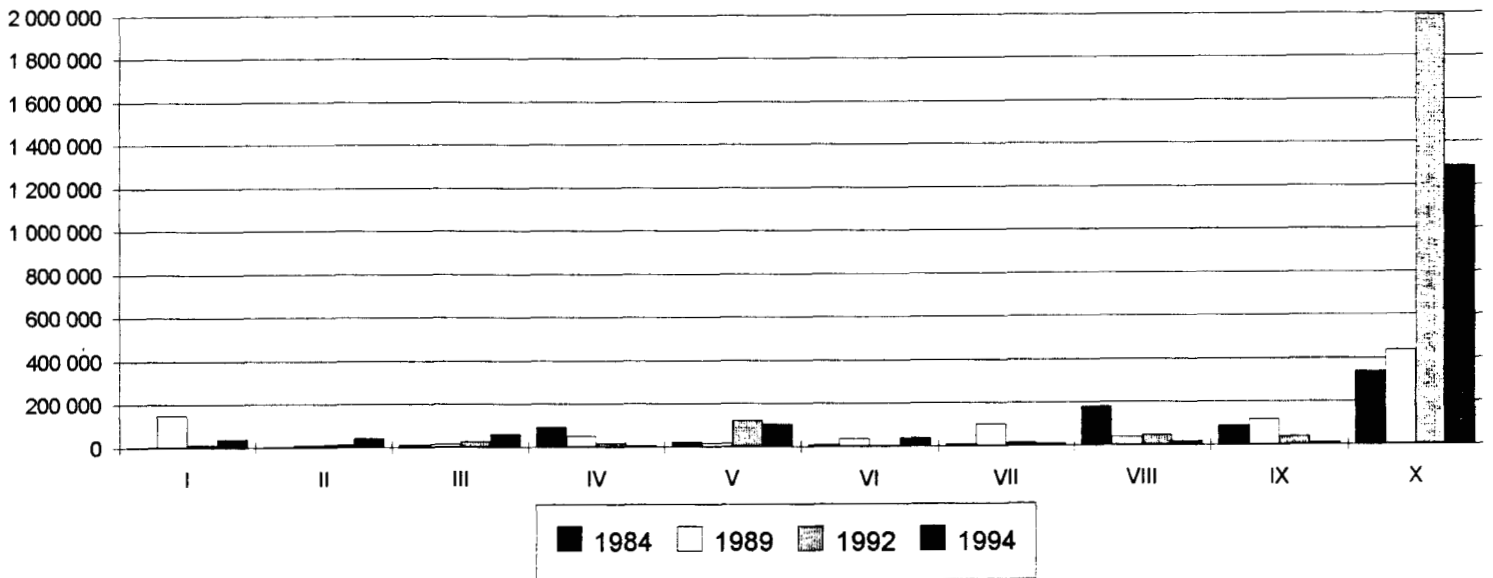
Esta somera revisión del gasto corriente monetario en consumo futuro y de las EC nos delinear la capacidad de ahorro existente aún en las familias de menores ingresos y la pérdida de recursos que podrían ser movilizados para usos productivos tanto en términos de microempresas que directamente ayuden a sus integrantes a mejorar su nivel de ingreso y rebasar la línea de pobreza extrema como para su uso en otras actividades o regiones distintas a las que se capta como lo demuestra la experiencia internacional.

²⁸ INEGI, *Encuesta nacional de Ingreso-gasto de los hogares*, Tercer trimestre de 1994, Aguascalientes, 1995.

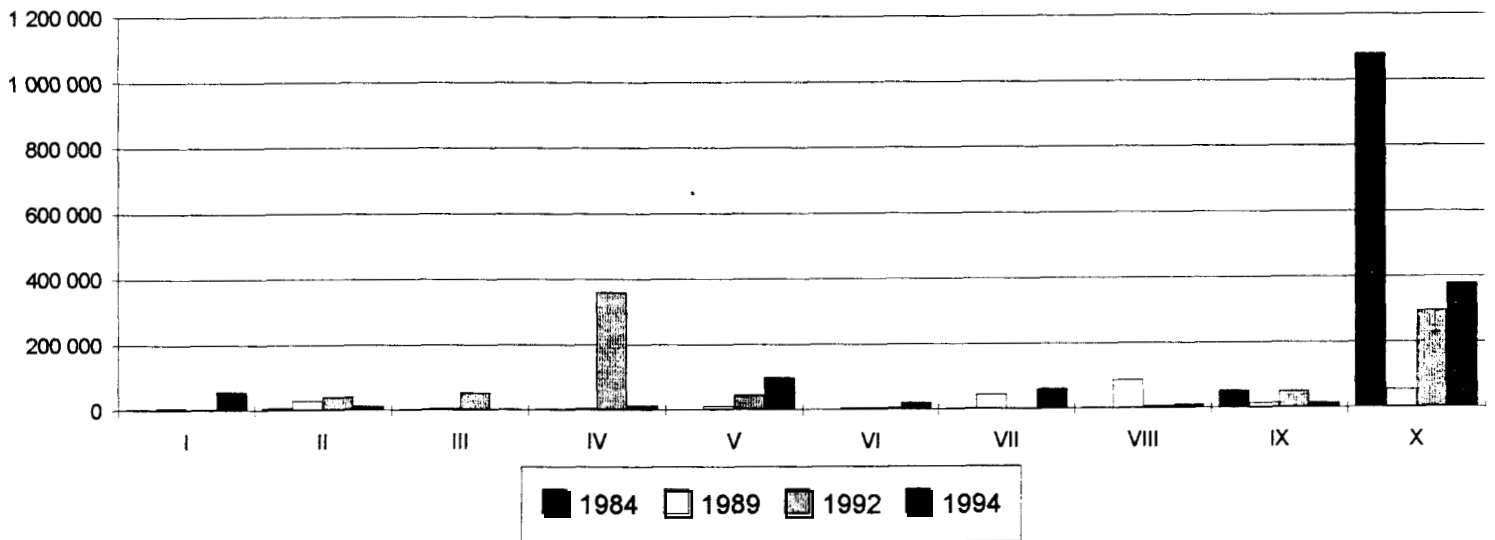
Gráfica 7.9 Erogaciones de capital en ahorro, tandas, monedas y metales preciosos 1984, 1989, 1992 y 1994 (a precios de 1993)



Gráfica 7.10 Erogaciones de capital en compra de casas, condominios, locales y terrenos 1984, 1989, 1992 y 1994 (a precios de 1993)



Gráfica 7.11 Erogaciones de capital en compra de maquinaria equipo y animales destinados a la producción 1984, 1989, 1992 y 1994 (a precios de 1993)



CONCLUSIONES

El ahorro quedó relegado en la política económica de varios sexenios debido a las enormes facilidades que tenía el país para sustituirlo por ahorro externo. Las cuantiosas reservas probadas de hidrocarburos y el incremento de la exportación de sus productos derivados condujeron en términos prácticos a fincar el modelo de desarrollo en el ahorro externo, no sólo por el ingreso de divisas proveniente de esta actividad sino porque el país se convertía en un cliente sumamente atractivo para los bancos extranjeros, los que se apresuraron a ofrecer créditos para construir la infraestructura necesaria para este sector.

De manera similar, el tema del ahorro se volvió marginal en el pensamiento económico durante muchos años ya que los ajustes de corto plazo y la estabilización fueron los prioritarios durante la década perdida. La teoría económica ha avanzado relativamente poco en dilucidar el comportamiento del ahorro tanto al nivel de las decisiones individuales como de la economía en su conjunto. Muchos de los resultados de las investigaciones recientes son contradictorios o poco concluyentes, lo cual en parte se explica por las características de la información estadística utilizada pero, sobre todo, por las diferentes concepciones del ahorro que existen.

La primera de ellas se interesa sólo por los datos agregados (midiéndolo como residuo) y, en el fondo, lo considera integrado únicamente por el que se realiza en forma monetaria. La segunda, en cambio, concibe al ahorro como producto de las decisiones individuales acerca de su consumo futuro por lo que incluye además las modalidades no monetarias y las monetarias fuera del sistema financiero (mecanismos e instituciones informales). Para esta concepción, las familias de bajos ingresos no sólo pueden y desean ahorrar sino que, en realidad, tienen mayor necesidad de los servicios de ahorro que de los de crédito puesto que están más fácilmente a su alcance mecanismos sustitutos de éste (aboneros, sistemas de apartado, préstamos de amigos y familiares e incluso agiotistas). En cambio, la irregularidad en el monto y frecuencia de sus percepciones les exige distribuir las en los períodos sin ingresos para intentar un consumo uniforme. La imposibilidad de tener acceso a servicios

bancarios adecuados en cantidad y calidad los obliga a recurrir a mecanismos informales como los *guardadineros*, a incurrir en altos costos de transacción para acudir a una institución bancaria o, en el peor de los casos, a exponer sus ahorros a una pérdida por robo o accidente.

Las familias, incluso las de menores ingresos, destinan un cierto porcentaje para consumo futuro no sólo a través de sus erogaciones de capital (tradicionalmente consideradas ahorro) sino dentro del propio gasto corriente tanto en las formas monetarias como mediante la adquisición de bienes que conservan su valor monetario y que pueden ser empeñados o vendidos en un mercado de *segunda mano*, o bajo modalidades que generan *intereses* por sí mismos como los productos derivados de la cría de animales.

Por ello consideramos, a la luz de las concepciones teóricas revisadas y del trabajo empírico realizado en esta investigación, que existe una insuficiencia en la teoría económica acerca del concepto de ahorro familiar y que es preciso redefinirlo de manera que capte su esencia y permita comprenderlo con mayor propiedad.

Así, definimos al ahorro como el conjunto de recursos que se destinan a adquirir bienes y servicios *i)* en el futuro, lo que implica que no se realice ningún desembolso por el momento y *ii)* en el presente, pero cuyo uso no agota en forma relativamente inmediata la utilidad del bien, por lo que el consumo se entiende -desde esta perspectiva- como una forma de 'desahorro'.

En consecuencia, el ahorro familiar debe ser conceptualizado como el conjunto de decisiones que toman premeditadamente los integrantes de un hogar para: *i)* homogeneizar su consumo a lo largo del tiempo (ante percepciones irregulares en montos y plazos); *ii)* asegurar la disponibilidad de un cierto ingreso (y por tanto, un determinado nivel de vida) en un momento posterior o *iii)* incrementar su riqueza (incluyendo el acervo de bienes y la formación de capital humano) y su bienestar futuro.

Las principales variables que inciden en esas decisiones son las preferencias intertemporales; el ingreso permanente, las condiciones del entorno macroeconómico;

el acceso a instituciones e instrumentos de ahorro apropiados; el nivel de las tasas de interés y las características sociodemográficas y culturales de los individuos que integran el hogar.

Esto implica que una parte del ahorro familiar que se efectúa a través de mecanismos informales o en formas no monetarias puede volverse ahorro financiero formal ante la presencia de instrumentos (e instituciones) apropiados para su captación. Empero, es necesario estar conscientes de que otra parte de este ahorro es estrictamente consumo (aunque futuro) y que posiblemente no dejarían de adquirirse porque, además de almacenar valor monetario, encierran un valor de uso que satisface necesidades de la vida cotidiana y proporcionan bienestar.

Un primer acercamiento al ahorro de estas familias consistió en medir en las ENIGH los conceptos de gasto monetario que implican consumo futuro y las erogaciones de capital para cada decil de hogares. A pesar de que en ocasiones estas mismas encuestas son utilizadas para argumentar la falta de ahorro en los hogares de los primeros deciles la conclusión obtenida es que, en términos relativos, los porcentajes asignados a varios de estos rubros no difieren significativamente entre los deciles.

Las erogaciones de capital, que concentran las actividades de ahorro monetario informal (ATMM y PT) y no monetario de tipo productivo (MEADP) o de adquisición de bienes inmuebles (CVP y CCLT) o su conservación (MMV y SMV), presentan un crecimiento significativo en el período comprendido por las cuatro encuestas y alcanzan su nivel máximo en 1994 excepto para los deciles (VIII a X). En todos los deciles y encuestas el concepto más importante es el ATMM que representa un mínimo de 44.1% de las erogaciones de capital del conjunto de los hogares en 1992 y un máximo de 65.4% en 1984. Este concepto llegó a cubrir más de tres cuartas partes de las EC en los deciles I a III en 1984 y nunca ha sido inferior a una tercera parte.

El gasto en consumo futuro presenta un crecimiento importante en esos años prácticamente para todos los deciles de hogares, en particular en el rubro de enseres domésticos y muebles.

Aunque son pocas las comparaciones que pueden hacerse entre ambas mediciones éstas parecen sugerir que el comportamiento del ahorro privado a nivel de las decisiones familiares diverge sensiblemente, tanto en magnitud como en dirección, del que se observa a nivel del agregado, pues éste muestra un pequeño incremento del ahorro interno privado en 1989 (respecto a 1984) y una sensible caída para 1994.

Así, la estimación que se hace en este trabajo acerca del ahorro de las familias de menores ingresos pretende tan sólo ser una primera aproximación que muestra su preocupación por el futuro y sus decisiones intertemporales.

De hecho, la capacidad real de ahorro sólo puede conocerse en presencia de productos apropiados y disponibles para el total de los hogares, lo que nos conduce a la necesidad de conocer profundamente las características peculiares de los grupos objetivo en cada región y al desarrollo de una gran variedad de productos financieros que satisfagan los diversos requerimientos de liquidez, seguridad y rentabilidad de los clientes.

En cierta medida, el "olvido" de este sector de la población por parte del SFM se ha debido a la creencia de que no tienen disciplina ni "cultura financiera" y que su potencial de ahorro es mínimo. La primera aseveración se desmiente fácilmente observando la proliferación de tandas y mecanismos informales a los que recurren pero sobre todo, los excelentes resultados que han obtenido en diversos países las instituciones que proporcionan servicios financieros a individuos en situación de pobreza extrema o que viven en zonas rurales.

Estas experiencias también desmienten la segunda afirmación y además, coincidiendo con Mansell, creemos que

"si los instrumentos financieros de ahorro que ofrecen seguridad, conveniencia, liquidez y cierto rendimiento positivo estuvieran a su alcance, podría obtenerse una oferta de fondos de enorme potencial tanto para el consumo como para la inversión. La intermediación financiera (aceptar depósitos y otorgar préstamos) podría asegurar una asignación de recursos más eficaz tanto para los individuos como para la economía en su conjunto. También debe tenerse presente que la calidad de los servicios de ahorro ayuda a los pobres a acumular activos y así lograr una mayor calidad y capacidad crediticia".¹

¹ Catherine Mansell Carstens, *Las finanzas populares ... op. cit.*, p. 226.

lo que, agregaríamos, sin duda mejoraría su bienestar y calidad de vida.

En realidad aquellos argumentos han sido soporte de la *discriminación* que el sistema financiero ha ejercido hacia los pequeños ahorradores. Así, a lo largo del período estudiado en esta investigación, las tasas reales de interés del sistema financiero premiaron más el monto de los depósitos que su permanencia. Instrumentos de igual liquidez pero con depósitos iniciales y mínimos más altos produjeron rendimientos positivos mucho mayores o, en su caso, menores pérdidas. Esto es aún más notorio en los instrumentos bursátiles y de deuda pública a los cuales los pequeños ahorradores tienen vedado el acceso, incluso mediante las sociedades de inversión.

Los instrumentos al alcance de las familias de bajos ingresos han significado, prácticamente durante todo el período de estudio, pérdidas considerables. En los pocos casos en los que las tasas reales fueron positivas, la variedad y el monto de los cargos y comisiones que se aplicaban las convertían forzosamente en negativas.

La innovación financiera ha estado más bien orientada al aspecto de la canalización; es decir, se crearon diversos instrumentos con objetivos específicos acerca de los perceptores de los recursos o de su destino económico y sectorial. En cambio los de reciente creación para modestos ahorradores suelen representar un rendimiento positivo sólo mediante los premios obtenidos en los sorteos, pero esto es tan poco probable como sacarse la lotería. De hecho, al no generalizar un rendimiento real para todos los ahorradores estas opciones pasan desapercibidas para la mayoría de éstos, en especial para los que son adversos al riesgo ya que sólo incluirán en sus expectativas los intereses esperados por la tasa real. En realidad, la poca relevancia de estos instrumentos demuestra la cultura financiera de estos ahorradores y la forma en que, en contrapartida, el sistema financiero los considera ignorantes y los pretende atraer con sorteos en vez de ofrecerles instrumentos con tasas reales positivas.

Sin duda es un avance que se creen instrumentos con montos mínimos accesibles y periodicidad en los depósitos más flexibles, pero no es suficiente. Es necesario crear instrumentos indizados al INPC para que garanticen rendimientos

reales positivos.

Por otra parte, las modificaciones al marco jurídico han estado orientadas a proteger los intereses de los grandes capitales invertidos en la adquisición de las instituciones financieras privatizadas o depositados en ellas y a homologar su funcionamiento al de los socios comerciales del país en el TLC. El marco regulador y supervisor del sistema financiero continúa siendo restrictivo para el surgimiento y operación de IMF diseñadas para trabajar con este sector de la población.

Así, el sistema financiero ha funcionado más como un mecanismo reconcentrador del ingreso que como uno de intermediación financiera. La política monetaria contribuyó a pasar el costo del ajuste y de la crisis a los pequeños ahorradores a través de los rendimientos negativos de los instrumentos a su alcance. Es cierto que el mercado financiero ha sido forzado por las medidas de política monetaria y crediticia necesarias para combatir la inflación y recuperar la estabilidad, y éstas a su vez, por los choques internos y externos. Dichas medidas se justificaron en aras de recuperar la confianza y lograr el retorno de capitales invertidos en el exterior; pero, fuera de la discusión acerca de la conveniencia y oportunidad de tales medidas, el resultado ha sido discriminatorio para las familias de bajos ingresos.

De hecho, la colocación neta nominal y real totales demuestran que, salvo contadas excepciones, no ha habido descolocación en el conjunto de la economía sino una gran movilidad de los recursos entre los diferentes instrumentos y plazos orientándose hacia aquellos que proporcionan mayor rendimiento o menor riesgo en épocas de incertidumbre y expectativas inflacionarias y devaluatorias. Sin embargo, esta opción no estuvo disponible para los pequeños ahorradores pues la mayoría de dichos instrumentos estaban fuera de su alcance debido a los montos iniciales necesarios para adquirirlos u operarlos.

La ausencia de servicios financieros y/o los rendimientos nulos o negativos que producen los que están a su alcance, implican una pérdida de bienestar económico para las personas de menores ingresos, una afectación de sus derechos económicos e, incluso, una disminución del ahorro movilizado por el sistema financiero ya que en el

agregado pueden ser cantidades considerables pues, aunque se trate de montos mínimos, son millones de mexicanos los que ahorran de manera informal.

En contraposición al funcionamiento del SFM, a nivel mundial se ha reconocido a las microfinanzas como una vía adecuada para superar la pobreza extrema. Se han establecido cientos de IMF dedicadas a proporcionar servicios financieros a los más pobres, obteniendo resultados impresionantes tanto en términos del volumen de ahorro captado como en índices de morosidad de cero por ciento (o tasas de cumplimiento de 100 %). Asimismo, estas organizaciones han contribuido a mejorar el nivel de empleo, de ingresos y, por ende, la calidad de vida de sus clientes, logrando incluso que un porcentaje considerable de éstos rebase la línea de pobreza extrema.

Además, las diversas experiencias documentadas han demostrado que las IMF que ofrecen servicios de ahorro operan con menores índices de dependencia del subsidio y tienen mejores indicadores de desempeño y mayor sustentabilidad. Los servicios sustentables proveen a través de sus facilidades de depósito un potencial incrementado de autofinanciamiento y pueden convertir a los programas casi altruistas de préstamos y subsidios en instituciones financieras de autoayuda que sean propiedad y responsabilidad de los pobres.

La falta de acceso de las familias de bajos ingresos al sistema financiero afecta su bienestar en términos de su calidad de vida y de los ingresos que pueden percibir directa e indirectamente, pero también repercute en el conjunto de la economía al no captar ese ahorro y, por ende, no movilizarlo, lo que implica que se reducen los recursos disponibles para la inversión productiva en el país y el sistema financiero no cumple cabalmente con su función intermediadora.

A manera de corolario se puede señalar que, dada la capacidad de ahorro de las familias de escasos recursos y la inexistencia de instituciones e instrumentos apropiados para captar su ahorro, el SFM debe adecuarse para permitir el surgimiento y operación de IMF orientadas a las peculiaridades de la demanda de este sector de la población y crear instrumentos de ahorro accesibles en cuanto a sus depósitos iniciales y requisitos, pero que ofrezcan seguridad, conveniencia, liquidez y, sobre

todo, rendimientos positivos.

Así, el apoyo al financiamiento y ahorro familiares desde una perspectiva financieramente sustentable debe convertirse en una prioridad de la política económica en países como el nuestro en los cuales el ahorro interno y la penetración financiera son bajos y donde millones de habitantes se encuentran en situación de pobreza extrema.

La agenda de la investigación tanto académica como de las instituciones del sistema financiero debe incluir aspectos a un nivel más particular para conocer las particularidades de la demanda de productos y servicios financieros por parte de este sector de la población en general y, en particular, de acuerdo con su género; los motivos por los cuales ahorra; la estacionalidad o periodicidad de sus ingresos; los factores culturales, ambientales, económicos, demográficos, etc. que inciden en sus decisiones; la mezcla adecuada de flexibilidad, liquidez, seguridad y rendimiento en la creación de portafolios; el diseño organizacional y de prácticas institucionales apropiados según cada región; la viabilidad de "reproducir" programas exitosos de captación de ese ahorro adaptándolos a las características locales; las estrategias de movilización local, regional y nacional del ahorro captado.

BIBLIOGRAFÍA, HEMEROGRAFÍA Y RECURSOS ELECTRÓNICOS

Adler de Lomnitz, Larissa, *Cómo sobreviven los marginados*, Siglo XXI Editores, 3a. ed., México, 1978, 229 pp.

Akyüz, Yilmaz y Günther Held, *Finance and the Real Economy. Issues and Case Studies in Developing Countries*, United Nations University, Economic Commission for Latin America and the Caribbean, United Nations Conference on Trade and Development, Santiago, 1993, 290 pp.

Alberici, Adalberto, *Savings Banks and Savings Facilities in African Countries*, Col. The Credit Markets of Africa, núm. 7, Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde, Milán, 1973.

Amerlinck Assereto, Antonio, "Perfil de las crisis recientes del sistema financiero mexicano", *Comercio Exterior*, vol. 34, núm. 10, octubre de 1984.

Amezcuca Ornelas, Norahenid, *Las Afores paso a paso. La administración de su fondo para el retiro*, Sicco, 1996, 167 pp.

Asamblea General de la Alide, "Conclusiones y recomendaciones de la XXI Reunión Ordinaria", *Comercio Exterior*, vol. 41, núm. 12, diciembre de 1991, pp. 1175-1177.

Asociación Mexicana de Bancos, Comisión de Planeación Estratégica, "La banca mexicana en transición: retos y perspectivas", *Comercio Exterior*, Suplemento, vol. 41, núm. 2, febrero de 1991.

Aspe Armella, Pedro, "VIII Reunión Nacional de la Banca: Entorno y desafíos del sistema bancario", *Comercio Exterior*, vol. 42, núm. 10, octubre de 1992.

Banco de México, *Indicadores económicos*, Carpeta histórica y varios números.

Informe Anual, de 1968 a 1995.

Moneda y Banca, varios números.

Banco Mexicano Somex, "La banca mexicana en perspectiva internacional: indicadores comparativos", *Comercio Exterior*, vol. 40, núm. 4, abril de 1990.

Basch y Kybal, *Recursos nacionales de inversión en América Latina*, CEMLA, 1971.

Bazdrech Parada, Carlos *et al.* (comps.), *México. Auge, crisis y ajuste*, FCE, Lecturas del Trimestre Económico, núm. 73, vol. II y III, México, 1992.

- Bhatt, V. V. "On Financial Innovations and Credit Market Evolution", *World Development*, vol. 16, núm. 2, January 1988, pp. 281- 292.
- Blanchard, Olivier Jean y Stanley Fischer, *Lectures on Macroeconomics*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1989, 650 pp.
- Brcich, Juan M., *Estructura y transacciones del sistema financiero*, CEMLA, México, 1972.
- Bracho Roberts, Regina Joy y Raúl Escalante Díaz Ceballos, *Solvencia y sustentabilidad en entidades financieras cooperativas: un estudio de caso*, Tesis, ITAM, 1998.
- Branson, William H., *Teoría y política macroeconómica*, FCE, Madrid, 1972.
- Brant, Martha, "Dancing With Debts", *News Week*, <<http://www.citechco.net/grameen/bank/micro/dwd.html>>, Actualización 22 de marzo de 1998. (Consulta: 24/03/98)
- Brothers, Dwight S. y Leopoldo Solís, *Evolución financiera de México*, CEMLA, México, 1967.
- Braojos García, Félix Ramón, "El financiamiento como un servicio más del proceso de apropiación de los cafetaleros oaxaqueños. Estudio de caso México. Asociación Mexicana de Uniones de Crédito del Sector Social, ponencia presentada en la Conferencia Electronica Latinoamericana 2, <<http://www.fidamerica.cl/tesfp6.htm>>, (Consulta: 14/05/98).
- Browning, Martin y Annamaria Luisardi, "Household Saving: Micro Theories and Microfacts", *Journal of Economic Literature*, vol. xxxiv, December 1996, pp. 1797-1855.
- Buira Seira, Ariel, *Los determinantes del ahorro en México*, Naciones Unidas, CEPAL, Proyecto Regional Financiamiento del Desarrollo, Santiago de Chile, abril de 1990.
- Cahuc, Pierre, *La nouvelle microéconomie*, Éditions La Découverte, París, 1993, pp. 124.
- Campos, Pilar, "Los pobres también ahorran", *Nexos*, núm. 213, septiembre de 1995.
-

Castillo, Alfonso, "Unión de esfuerzos para el campo. Una economía campesina alternativa, *Revista Filantropía*, núm. 2, <www.cemefi.org/revista/revis2/f2sec2.htm>, Actualización: enero de 1998, (Consulta: 14/05/98).

"Estudio de Caso México. La Unión Regional de Apoyo Campesino, (URAC)" ponencia presentada en la Conferencia Electrónica Latinoamericana 2, <<http://www.fidamerica.cl/tesfp2.htm>>, agosto de 1997. (Consulta: 14/05/98).

Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, *Aspectos financieros de las economías latinoamericanas 1964*, México, 1965.

El ahorro como factor del crecimiento económico en los países insuficientemente desarrollados, 1969.

CEPAL-PNUD, "Procedimientos para medir la pobreza en América Latina con el método de la línea de pobreza", *Comercio Exterior*, vol. 42, núm. 4, México, abril de 1992, pp. 340-353.

CGAP, *A Policy Framework for The Consultative Group to Assist the Poorest. A Micro Finance Program*, <<http://www.worldbank.org/html/cgap/policy.htm>>. (Consulta: 9/03/1998).

CGAP Working Group, *Savings in the Context of Microfinance*, Deutsche Gesellschaft für Technische Zusammenarbeit (GTZ) GmbH, Eschborn, 1997, 26 pp.

Comisión Económica para América Latina, "El regreso de los países latinoamericanos al mercado internacional de capitales privados. Nota preliminar", *Comercio Exterior*, vol. 42, núm. 1, enero de 1992.

Comisión Nacional Bancaria, *Boletín estadístico*, (1968 - 1969).

Boletín estadístico de banca múltiple, (1990 - 1995).

Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, 1994.

Ley de Instituciones de Crédito, 1994.

Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, 1994

Reglas Generales para la Constitución y Funcionamiento de Grupos Financieros, 1994.

Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, *Boletín Estadístico* (1970 - 1990)

Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Boletín estadístico de banca múltiple*, (1995 - 1996).

Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, 1995.

Cortés, Fernando, "El ingreso de los hogares en contextos de crisis, ajuste y estabización: un análisis de su distribución en México, 1977-1992, *Estudios Sociológicos*, vol. XIII, núm. 37, enero-abril de 1995, pp. 91-108.

Chen, Greg, "The Challenge of Growth for Micro-finance Institutions: The BancoSol Experience", *CGAP Focus Notes*, núm. 6, March 1997, <<http://www.worldbank.org/html/cgap/note6.htm>>, Actualización: abril de 1996, (Consulta: 9/03/1998).

Data, SA, *Comportamiento y actitudes de las economías domésticas hacia el ahorro y el consumo*, Confederación Española de Cajas de Ahorros, Madrid, 1968.

Decreto de ley de coordinación de las dependencias, organismos, instituciones crediticias y otras entidades financieras que participen en el Sistema de Ahorro para el Retiro, *DOF*, 22 de julio de 1994.

Díaz Cayeros, Alberto, "Las ideas erróneas sobre el ahorro", *Reforma*, 27 de febrero de 1996.

Douglas, Mary y Baron Isherwood, *El mundo de los bienes. Hacia una antropología del consumo*, coed. Consejo Nacional para la Cultura y las Artes-Grijalbo, colección Los noventa, núm. 22, México, 1990.

Edwards, Sebastian, *Why Are Latin America's Saving Rates so Low?: An International Comparative Analysis*, The World Bank, UCLA, National Bureau for Economic Research, November, 1994.

García Fernández, Salvador, *El ahorro interno y su canalización al desarrollo económico*, IPN, ESE, Tesis, 1971.

Gelover Centeno, Jorge R., *El ahorro interno y su canalización para el desarrollo económico*, UNAM, Tesis, 1970.

Gentil, Dominique e Yves Fournier, *¿Pueden los campesinos ser banqueros? Experiencias de ahorro y crédito*, IRAM, Managua, 1997.

Giménez, Rafael y Pilar Campos, "Ahorrar sin trámites", *Reforma*, 28 de febrero de 1996.

"El ahorro <Escondido>", *Reforma*, 27 de febrero de 1996.

Giorgio, Luis Alberto, *Banking Distress Crisis: Lessons From Selected Experiences in Latin America*, Center for Latin American Monetary Studies, The World Bank, Washington, DC.

Gobierno del Estado de Guanajuato, "En Santa Fe de Guanajuato ¡Cumplimos un año dos meses!", <<http://www.guanajuato.gob.mx/SEFIDE/ANIVERSA.HTM>>, Actualización: 12 de marzo de 1998, (Consulta: 26/06/1998).

"Ahorro y microcrédito Santa Fe de Guanajuato *(Sefide)", <<http://www.guanajuato.gob.mx/SEFIDE/MICCREDI.HTM>>, Actualización: 12 de marzo de 1998, (Consulta: 26/06/1998).

Goldsmith, Raymond W., *The Financial Development of Mexico*, 1965.

González Rubí, Rafael, "El ahorro y la inversión en tiempos de crisis", *Comercio Exterior*, vol. 40, núm. 2, febrero de 1990.

Green, H. A. John, *La teoría del consumo*, Curso de Economía Moderna, VIII. Macroeconomía, Alianza Universidad, Madrid, 1971.

Grupo Financiero Banamex-Accival, "Apoyo al sistema financiero", *Examen de la situación económica de México*, vol. LXXII, núm. 849, agosto de 1996, pp. 294-298.

Grupo Independiente sobre Corrientes Financieras a los Países en Desarrollo, "Crecimiento económico y corrientes financieras internacionales", *Comercio Exterior*, vol. 39, núm. 12, diciembre de 1989.

Guízar Ruiz, Adalberto, *Los departamentos bancarios de ahorro en México*, Escuela Nacional de Economía, Tesis, 1967.

Hahn, Frank y Robert Solow, *A Critical Essay on Modern Macroeconomic Theory*, Blackwell Publishers, Oxford, 1995, 158 pp.

Held, Günther y Andras Utoff, *Indicators and Determinants of Savings for Latin America and the Caribbean*, Economic Commission for Latin America and the Caribbean, Working Paper 25, April 1995, 32 pp.

Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, *Cuaderno de información oportuna*, varios números.

Encuesta nacional de ingreso-gasto de los hogares, Tercer trimestre de 1984, Aguascalientes, 1989.

Encuesta nacional de ingreso-gasto de los hogares, Tercer trimestre de 1989, Aguascalientes, 1990.

Encuesta nacional de ingreso-gasto de los hogares, Tercer trimestre de 1992, Aguascalientes, 1993.

Encuesta nacional de Ingreso-gasto de los hogares, Tercer trimestre de 1994, Aguascalientes, 1995.

Sistema de cuentas nacionales de México 1960-1985, México, 1987.

Sistema de cuentas nacionales de México 1970-1978, México, 1981.

Sistema de cuentas nacionales de México 1978-1980, México, 1982.

Sistema de cuentas nacionales de México 1980-1986, Aguascalientes, 1988.

Sistema de cuentas nacionales de México 1987-1990, Aguascalientes, 1992.

Sistema de cuentas nacionales de México 1990-1993, Aguascalientes, 1994.

Sistema de cuentas nacionales de México. Oferta y demanda global a precios corrientes 1992-1995, Cuatro trimestre de 1995, Aguascalientes, 1996.

Sistema de cuentas nacionales de México. Producto interno bruto trimestral 1980-1993, Aguascalientes, 1993.

Jaramillo-Vallejo, Jaime, "Comment On 'The Role of The State In Financial Markets' by Stiglitz," Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics 1993, *The World Bank Economic Review and The World Bank Research Observer*, Supplement, pp. 53-56.

Johnson, Susan y Ben Rogaly, *Microfinanciamiento y reducción de la pobreza. Alternativas de ahorro y crédito para los sectores populares*, UDEC, ACTIONAID, OXFAM, AMSAP, AC, Foro de Apoyo Mutuo, 1997, 136 pp.

- Jolis, Alan, "Microcredit, A Weapon In Fighting Extremism", *Herald International Tribune*, Singapore, Wednesday, February 19, 1997, <<http://www.citechco.net/grameen/bank/micro/trinews.html>>. Actualización 22 de marzo de 1998. (Consulta: 24/03/1998)
- Kammen, Daniel M., "One View on Grameen Banking", <<http://www.citechco.net/grameen/bank/micro/view.html>>. Actualización 22 de marzo de 1998. (Consulta: 24/03/1998)
- Katsuma, Yasushi, "Transforming an NGO into a Commercial Bank to Expand Financial Services for the Microenterprises of Low-Income People. PRODEM and Banco Solidario (Banco Sol) in Bolivia, *Technology and Development*, núm. 10, January 1997, <<http://www.jica.go.jp/E-info/E-T/e-t-NO10/TD10081.html>>, (Consulta: 12/03/1998)
- Kessel, Georgina (comp.), *Lo negociado del TLC*, McGraw Hill e Instituto Tecnológico Autónomo de México, 1994.
- Legislación bancaria*, Editorial Porrúa, 46a. ed., México 1996, 1048 pp.
- Ley de Instituciones de Crédito, *DOF*, 18 de julio de 1990, 23 de julio de 1993 y 15 de febrero de 1995.
- Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *DOF*, 28 de abril de 1995.
- Ley de Sociedades de Inversión, *DOF*, 14 de enero de 1985, 31 de diciembre de 1986, 2 de enero de 1987, 4 de enero de 1990 y 28 de diciembre de 1992.
- Ley del Banco de México, *DOF*, 23 de diciembre de 1993.
- Ley del Mercado de Valores, *DOF*, 28 de diciembre de 1983, 7 de febrero de 1985, 27 de diciembre de 1985, 31 de diciembre de 1986, 4 de enero de 1990, 18 de julio de 1990, 23 de julio de 1993 y 15 de febrero de 1995.
- Ley Federal de Instituciones y Actividades Auxiliares de Crédito, *DOF*, 3 de enero de 1990.
- Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, *DOF*, 14 de enero de 1985, 26 de diciembre de 1986 y 27 de diciembre de 1991.
- Ley Orgánica del Banxico, *DOF*, 29 de noviembre de 1982, 31 de diciembre de 1984, 14 de enero de 1985 y 1 de marzo de 1985.
-

Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, *DOF*, 18 de julio de 1990, 23 de julio de 1993 y 15 de febrero de 1995.

Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, *DOF*, 31 de diciembre de 1982, 14 de enero de 1985 y 27 de diciembre de 1989.

Lustig, Nora y Ann Mitchell, "Poverty in México: The Effects of Adjusting Survey Data For Under-Reporting", *Estudios Económicos*, vol 10, núm. 1, enero-junio de 1995, pp. 3-19.

Malhotra, Mohini, "Maximizing the Outreach of Microenterprise Finance, The Emerging Lessons of Successful Programs", *CGAP Focus Notes*, núm. 2, October 1995, <<http://www.worldbank.org/html/cgap/note2.htm>>, Actualización: octubre de 1995, (Consulta: 9/03/1998).

Mansell Carstens, Catherine, *Las finanzas populares en México. El redescubrimiento de un sistema financiero olvidado*, CEMLA, Editorial Milenio, ITAM, México, 1995, 306 pp.

Las nuevas finanzas en México, coed. Editorial Milenio, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas e Instituto Tecnológico Autónomo de México, pro. Timothy Heyman, México, 1992, 535 pp.

"Servicios financieros, desarrollo económico y reforma en México", *Comercio Exterior*, México, vol. 45, núm. 1, enero de 1995, pp. 3-11.

Marshall, Alfredo, *Obras escogidas*, col. Las obras maestras de la economía, México, 1949.

Maza Zavala, Domingo F., *La insuficiencia del ahorro nacional en América Latina*, col. Humanismo y Ciencia, Universidad Central de Venezuela, Caracas, 1967.

Mejía Reyes, Pablo, *Análisis y previsión de la economía del Estado de México*, Universidad Autónoma del Estado de Morelos, 1995.

MFN Network, *An Introduction to Key Issues in MicroFinance*, Proceedings of the 3th MFN Annual Conference, 1995, <http://www.bellanet.org/partners/mfn/toc2.html>>, Actualización: 6 de octubre de 1997, (Consulta: 21/03/1998).

Brief History of the Network, <<http://www.bellanet.org/partners/mfn/microfinance.html>>, (Consulta: 17/03/1998).

Establishing a MicroFinance Industry, Proceedings of the 4th MFN Annual Conference, 1996, <<http://www.bellanet.org/partners/mfn/toc.html>>, Actualización: 6 de octubre de 1997, (Consulta: 21/03/1998).

"Micro Loans for the Very Poor", *The New York Times*, Sunday, February 16, 1997, <<http://www.citechco.net/grameen/bank/micro/times.html>>. Actualización 22 de marzo de 1998. (Consulta: 24/03/1998).

Mikesell, Raymond y James E. Zinzer, *La naturaleza de la función ahorro en los países en desarrollo. Un examen de los estudios teóricos y empíricos, con referencia especial a América Latina*, CEMLA, México, 1974, 160 pp.

Mill, John Stuart, *Principios de economía política*, FCE, 2a. ed., México, 1985.

Morishima, Michio, *Capital and Credit. A New Formulation of General Equilibrium Theory*, Cambridge University Press, Cambridge, 1992, 212 pp.

Mosley, Paul, "Financial Sustainability, Targeting the Poorest, and Income Impact, There Trade-offs for Micro-finance Institutions?", *CGAP Focus Notes*, núm. 5, December 1996, <<http://www.worldbank.org/html/cgap/note5.htm>>, Actualización: 14 enero de 1997, (Consulta: 9/03/1998).

Mukherjee, Joyita, "Introducing Savings in Microcredit Institutions, When and How?", *CGAP Focus Notes*, núm. 8, April 1997, <<http://www.worldbank.org/html/cgap/note8.htm>>, Actualización: abril 24 de 1997, (Consulta: 9 de marzo de 1998).

"State-owned Development Banks in Micro-finance", *CGAP Focus Notes*, núm. 10, August 1997, <<http://www.worldbank.org/html/cgap/note10.htm>>, Actualización: septiembre 16 de 1997, (Consulta: 9/03/1998).

"The Consultative Group to Assist the Poorest, A Micro-finance Program", *CGAP Focus Notes*, núm. 1, October 1995, <<http://www.worldbank.org/html/cgap/note1.htm>>, Actualización: abril de 1996, (Consulta: 9/03/1998).

Naciones Unidas, *El ahorro como factor del crecimiento económico en los países insuficientemente desarrollados. Función del ahorro y de la inversión*, Instituto de Desarrollo Económico, Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, Washington, DC, s/f, s/p.

Onado, Marco y Antonio Porteri, *The Banking System and Formation Savings in Lesotho*, Col. The Credit Markets of Africa, núm. 9, Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde, Milán, 1974.

- Patel, Vibhuti, "Big Bank for a Small Buck", *News Week*, February 17, 1997. (entrevista a Muhammad Yunus), <<http://www.citechco.net/grameen/bank/micro/intervw.html>>, Actualización 22 de marzo de 1998. (Consulta: 23/03/1998).
- Peñaloza W, Tomás, "Aspectos centrales de la banca mexicana 1982-1990", *Comercio Exterior*, vol. 42, núm. 2, febrero de 1992, pp. 107-118.
- "La banca mexicana. Situación actual y perspectivas frente a la apertura de los servicios financieros", *Comercio Exterior*, vol. 39, núm. 6, junio de 1989.
- Pérez Murillo, José D. (comp.), *Legislación en banca y finanzas*, 2a. ed., Editorial Pac, México, 1991.
- Poder Ejecutivo Federal, *Programa Nacional de Financiamiento al Desarrollo 1997-2000*, México, 1997, 110 pp.
- Prodesarrollo, *Prodesarrollo: Finanzas y Microempresa. La nueva productividad*, México, s/f,s/p.
- Rojas-Suárez, Liliana y Steven R. Weisbrod, *Financial Fragilities in Latin America. The 1980s and 1990s*, International Monetary Fund, Washington, DC, Occasional Paper 132, October 1995, 69 pp.
- Rostow, W. W., *Las etapas del crecimiento económico. Un manifiesto no comunista*, FCE, México, 1961
- Ruiz Equihua, Antonio, *Ahorro, prácticas y técnicas mexicanas*, Tesis, UNAM, Escuela Nacional de Economía, 1961.
- SafeSave Co-operative, Ltd, *Our Product Rules*, <<http://services.toolnet.org/safesave/product.html>>, Actualización: 31 de marzo de 1998, (Consulta: 27/05/1998).
- Schmidt-Hebbel. Klaus, Luis Servén y Andrés Solimano, "Saving and investment: paradigms, puzzles, policies", *The World Bank Research Observer*, vol. 11, núm. 1, February 1996, pp. 87-117.
- Schneider, Hartmut (ed), *Microfinance for the Poor?*, Development Centre Seminars, IFAD, OCDE, 205 pp.
- Séptima Reunión Nacional de la Banca, "La banca en la modernización económica de México", *Comercio Exterior*, vol. 41, núm. 10, octubre de 1991.
-

- SHCP, *Encuesta sobre sistemas financieros en poblaciones semi-urbanas y rurales, 1993*, México, 1994.
- Smith, Adam, *Investigación sobre la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones*, FCE, Serie de Economía, 6a. reimpresión, México, 1990.
- Stiglitz, Joseph E., "The Role of The State In Financial Markets", Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics 1993, *The World Bank Economic Review and The World Bank Research Observer*, Supplement, pp. 19-52.
- Székely, Miguel, "Monto y distribución del ahorro de los hogares en México", *El Trimestre Económico*, vol. LXV, (2), abril-junio de 1998, núm. 258, pp. 263-313.
- Valadez Rodríguez, Arnulfo Arturo, *Un modelo explicatorio del ahorro familiar. La influencia de variables demográficas y de redistribuciones del ingreso en el área metropolitana de Monterrey, NL*, Universidad Autónoma de Nuevo León, Facultad de Economía, Tesis, 1974.
- Villagómez, Alejandro, *Comportamiento del ahorro para consumidores de bajos ingresos una nota para el caso de México*, División de Economía, CIDE, México, octubre de 1995, 21 pp.
- Household Saving in Mexico*, CIDE, Documento de trabajo 78, Economía, México, 1997, 31 pp.
- El ahorro privado y las tasas de interés en los países en desarrollo: datos recientes*, CIDE, Documento de trabajo 4, Economía, México, 1992, 31 pp.
- Los determinantes del ahorro en México: una reseña de la investigación empírica*, CIDE, División de Economía, Documento de trabajo 12, México, 1993, 17 pp.
- Villegas H., Eduardo y Rosa Ma. Ortega O., *El nuevo sistema financiero mexicano*, Editorial Pac, México, 1991.
- Webster, Allen L., *Estadística aplicada a la empresa y la economía*, Irwin, 2a. ed., Madrid, 1996, pp. 670-737.
- World Bank's Sustainable Banking with the Poor Project, *Inventario mundial de instituciones de microfinanzas*, <<http://www-esd.worldbank.org/html/esd/agr/sbp/may/aspa2.htm>>, Actualización: mayo de 1998, (Consulta: 14/05/1998).
-

"Yes to Micro Credit", *Herald International Tribune*, Post Monday, February 17, 1997, <<http://www.citechco.net/grameen/bank/micro/herald.html>>, Actualización 22 de marzo de 1998. (Consulta: 23/03/1998).

Yotopoulos, Pan A. y Jeffrey B. Nugent, *Investigaciones sobre el desarrollo económico*, FCE, México, 1981, pp. 266-298.

Yunus, Muhammad, "Fighting poverty From the Bottom Up", *Timeline*, November/December 1996, <<http://www.citechco.net/grameen/bank/micro/timeline.html>>. Actualización 22 de marzo de 1998. (Consulta: 23/03/1998).

"Helping the Poor to Help Themselves. Repay Third World Debt into a Fund from Which Small Loans Would Be Made", *The Los Angeles Times*, <<http://www.citechco.net/grameen/bank/micro/la.html>>. Actualización 22 de marzo de 1998. (Consulta: 23/03/1998).

Opening speech, Microcredit Summit Opening Plenary, February 2, 1997. <<http://www.citechco.net/grameen/bank/micro/mcs.html>>, (Consulta: 14/03/1998).

"Soul from the Ground Up", *Noetic Sciences Review*, Spring, 1997, <<http://www.citechco.net/grameen/bank/micro/soul.html>>. (Consulta: 14/03/1998).

Yusuf, Shahid y R. Kyle Peters, *Savings Behavior and its Implications for Domestic Resource Mobilization. The Case of the Republic of Korea*, World Bank Staff Working Papers núm. 628, Washington, 1984, 44 pp.

GLOSARIO

Acción
Aceptación bancaria
Aceptación bancaria privada
Aceptación bancaria pública
Actividad auxiliar del crédito
Ahorro externo
Ahorro interno
Ahorro interno neto
Ahorro privado
Ahorro público
Ahorro total
Almacén general de depósito
Arrendadora financiera
Banco de México (Banxico)
Bono ajustable del Gobierno federal (Ajustabono)
Bono de desarrollo del Gobierno federal (Bondes)
Bono de indemnización bancaria (BIB)
Bono de la Tesorería de la Federación (Tesobono)
Bono de renovación urbana
Bono financiero
Bono hipotecario especial
Bono hipotecario ordinario
Capital mínimo
Certificado de depósito bancario (Cede)
Certificado de la Tesorería de la Federación (Cetes)
Certificado de plata (Ceplata)
Certificado de promoción fiscal (Ceprofis)
Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)
Cuenta maestra
Depreciación
Depreciación del tipo de cambio
Empresa de factoraje financiero
Entidad financiera
Grupo financiero
Institución de crédito
Instituto para el Depósito de Valores, SA de CV (Indeval)
Línea de pobreza extrema
Mexdólar
Money order
Obligación subordinada
Organización auxiliar de crédito (OAC)
Pagaré bancario
Pagaré bancario bursátil

Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento (PRLV)
Pagaré de la Tesorería de la Federación (Pagafe)
Pagaré empresarial bursátil
Papel comercial
Papel comercial avalado
Papel comercial bursátil
Papel comercial extrabursátil
Papel comercial indizado
Papel comercial quirografario
Papel comercial único
Patronato del Ahorro Nacional (Pahnal)
Penetración financiera amplia
Penetración financiera estricta
Penetración financiera marginal
Petrobono
Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI)
Servicio de banca y crédito
Sociedad de ahorro y préstamo (SAP)
Sociedad de información crediticia (SIC)
Sociedad de inversión
Sociedad financiera de objeto limitado (SFOL)
Tasa de interés
Tasa de interés neta
Tasa de interés nominal
Tasa de interés real
Tasa de interés real negativa
Tasa de interés real positiva
Unión de crédito
Valor vinculado al INPC

Acción .- Título nominativo que representa una de las fracciones iguales en que se divide el capital social de una sociedad anónima. Sirve para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio. Su importe manifiesta el límite de la obligación que contrae el tenedor de la acción ante terceros y la empresa.

Aceptación bancaria .- Instrumento bursátil de corto plazo que consiste en una letra de cambio nominativa emitida por una empresa a su propio orden y aceptada por instituciones de banca múltiple con base en créditos que éstas conceden a aquellas. Se colocan a tasa de descuento con costo de comisión por la SNC. Tiene diferentes plazos de vencimiento (de 1 a 7 días; de 8 a 14 días; de 15 a 21 días; de 22 a 28 días; más de 28 días).

Aceptación bancaria privada .- Instrumento emitido directamente por el banco emisor a sus clientes. Instrumento híbrido entre un depósito bancario o pagaré (por ser emitido directamente por el banco) y una aceptación pública (por su negociabilidad y su forma de emisión).

Aceptación bancaria pública .- Préstamo hecho por el banco a una empresa (documentado por una letra de cambio *aceptada* por el banco). Esta letra o aceptación luego se comercia (o descuenta) en el mercado de dinero a través de una o varias casas de bolsa. Tienen plazos de vencimiento entre 7 y 182 días. La tasa de rendimiento se fija con base en una negociación entre el banco aceptante y la casa de bolsa colocadora, con referencia a la tasa a la cual se espera que saldrá la siguiente emisión de Cetes. El destino de los fondos es la empresa prestataria pero el riesgo para el inversionista es sobre el banco aceptante.

Actividad auxiliar del crédito (AAC) .- De acuerdo con la LGOAAC la única AAC es la compra venta habitual y profesional de divisas.

Ahorro externo .- Se define como el balance de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Equivale a los pagos por concepto de importaciones de bienes y servicios menos los ingresos procedentes de la exportación de bienes y servicios, más transferencias netas. Un ahorro externo positivo significa que dichos pagos exceden a los ingresos, en tanto que uno negativo significa que los ingresos superan a los pagos.

Ahorro interno .- Es el ahorro público más el ahorro privado.

Ahorro interno neto .- Es la suma de los excedentes de los ingresos con respecto a los gastos, en las cuentas corrientes de las empresas del gobierno, las unidades familiares y las instituciones privadas sin fines de lucro. Al evaluar el ahorro de las unidades familiares y del gobierno no se incluyen las transferencias en las cuentas de ingresos y gastos.

Ahorro privado .- PIB neto de impuestos menos el consumo más las transferencias recibidas más los intereses netos recibidos.

Ahorro público .- Ingreso público total menos el gasto corriente menos los pagos netos de intereses.

Ahorro total .- Suma de la depreciación, el ahorro interno y el ahorro externo.

Almacén general de depósito .- OAC que tiene por objeto el almacenamiento, guarda o conservación de bienes o mercancías y la expedición de certificados de depósito y bonos de prenda. Pueden realizar la transformación de las mercancías depositadas a fin de aumentar su valor, pero sin variar esencialmente su naturaleza.

Arrendadora financiera .- OAC que tiene, entre sus principales operaciones permitidas: *i)* celebrar contratos de arrendamiento financiero, *ii)* adquirir bienes para darlos en arrendamiento financiero y *iii)* adquirir bienes del futuro arrendatario, con el compromiso de darlos a éste en arrendamiento financiero y *iv)* emitir obligaciones subordinadas.

Banco de México (Banxico) .- Persona de derecho público con carácter autónomo cuyas finalidades son: proveer a la economía del país de moneda nacional, procurando la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda, promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos. Sus funciones son: *i)* regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros así como los sistemas de pagos; *ii)* operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia; *iii)* prestar servicios de tesorería al Gobierno federal y actuar como agente financiero del mismo; *iv)* fungir como asesor del Gobierno federal en materia económica y, particularmente, financiera; *v)* participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales, y *vi)* operar con dichos organismos, bancos centrales y demás personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.

Bono ajustable del Gobierno federal (Ajustabono) .- Instrumento de inversión indizado a la tasa doméstica de inflación. Obligación de largo plazo denominada en pesos que devenga una tasa fija de interés vinculada a la evolución del INPC. Cada título tiene un valor nominal de cien nuevos pesos o sus múltiplos, puede devengar intereses o no hacerlo, o colocarse a descuento o bajo par, y los rendimientos obtenidos por las personas físicas están exentos del ISR. Se emite a 1 092 días.

Bono de desarrollo del Gobierno federal (Bondes) .- Título de crédito nominativo emitido en el mercado de capitales a largo plazo, con rendimiento a través de intereses

devenables sobre su valor nominal, pagaderos cada 28 días. Tienen por objetivo el financiamiento al Gobierno federal para proyectos de maduración prolongada. Se emiten a 364, 532 y 728 días.

Bono de indemnización bancaria (BIB) .- Instrumento bursátil de renta fija a largo plazo con tasa de interés flotante que consiste en un título de crédito emitido por el Gobierno federal en el mercado de capitales para indemnizar a los expropiarios de los bancos nacionalizados en 1982. Su duración es de diez años con un período de gracia de tres: devenga tasas de interés variable basadas en el promedio aritmético de los rendimientos máximos de las tasas de interés de los depósitos bancarios a 90 días. Se colocó en la BMV. El valor de indemnización estuvo muy arriba de su valor contable y de mercado.

Bono de la Tesorería de la Federación (Tesobono) .- Título de crédito nominado en moneda extranjera en el cual se consigna la obligación del Gobierno federal de pagar en la fecha determinada una suma en moneda nacional equivalente a su valor en dólares al tipo de cambio libre. El Banxico los coloca en el mercado por medio de las casas de bolsa y de las instituciones bancarias del país. El valor nominal de cada bono es de 100 dólares o múltiplos de esa cantidad; los títulos a seis meses o menos no devengan intereses y se colocan a descuento, en tanto que los de mayor plazo perciben intereses en períodos vencidos; las casas de bolsa no cargan comisiones en las transacciones y su utilidad se deriva del diferencial entre el precio de compra y el de venta. Los ingresos que obtengan las personas físicas por ese concepto están exentos del ISR. Se emiten principalmente a 28, 91 y 182 días.

Bono de renovación urbana .- Instrumento bursátil de largo plazo que consiste en un título de crédito emitido por el Gobierno federal en el mercado de capitales para indemnizar a los propietarios de los inmuebles expropiados en la ciudad de México a raíz del terremoto de 1985.

Bono financiero .- Instrumento del mercado de valores de renta fija. En 1968 existían tres tipos: de Nacional Financiera, SA, de otras instituciones nacionales y de instituciones de crédito privadas; en 1972 aparecen los emitidos por Financiera Nacional Azucarera, SA. Los recursos captados se destinaban a financiar las actividades prioritarias y la infraestructura para el desarrollo del país.

Bono hipotecario especial .- Emisión con plazo de vencimiento de cinco años, con la característica de no ser objeto de adquisición por las instituciones de crédito. Funcionó de 1969 a 1977 cuando se decidió retirarlo de la circulación porque se había convertido en un instrumento de gran liquidez.

Bono hipotecario ordinario .- Instrumento que se colocaba en operaciones de depósito en administración a plazo no menor de un año y por montos superiores a mil nuevos

pesos. En 1977 se estableció un procedimiento para retirarlo de la circulación (y sustituirlo con depósitos a plazo diversos con tasas de interés crecientes) y desapareció finalmente en 1979.

Capital mínimo .- Para garantizar una adecuada capitalización de las organizaciones auxiliares de crédito y de las casas de cambio, periódicamente se publica un acuerdo que establece el capital mínimo pagado. El más reciente al concluir esta investigación¹ disponía los siguientes montos en miles de nuevos pesos: almacenes generales de depósito: 13 680 (nivel I), 7 600 (nivel II) y 5 770 (nivel III); arrendadoras financieras: 14 670; uniones de crédito: 1 220; empresas de factoraje financiero: 14 670 y casas de cambio: 14 670.

Certificado de depósito bancario (Cede) .- Instrumento a largo plazo con intereses fijos que consiste en títulos de crédito nominativos emitidos por una SNC en los cuales se consigna la obligación de éstas de devolver el importe al tenedor al vencimiento del plazo consignado en el título, a cambio de un interés mensual. Su objetivo es canalizar el ahorro interno de los particulares estando garantizados por los activos del propio banco. También se conoce como inversión a plazo fijo. Estos instrumentos se autorizaron a plazos de vencimiento de 1, 3, 6 y 12 meses así como a plazos opcionales de 3 y 6 meses a 12 meses y de 12 a 24 meses; son transferibles, excepto a instituciones de crédito, y sus tasas de interés netas se fijan a nivel competitivo internacional de acuerdo con las condiciones del mercado.

Certificado de la Tesorería de la Federación (Cetes) .- Título-valor al portador emitido en el mercado de dinero por el Gobierno federal, a través de la SHCP, con fines de financiamiento y control de circulante. No estipulan pago alguno de intereses a su tenedor pero a través de su colocación con una tasa de descuento, el redimido queda determinado por la diferencia entre el precio al que se compra y el valor nominal entregado al ser amortizado. Se emiten en serie y otorgan los mismos derechos en la misma proporción a sus poseedores. Instrumento bursátil de corto plazo con gran aceptación debido a su alta liquidez, absoluta seguridad y la posibilidad de llevar a cabo operaciones de reporto. Se colocan a 28, 90, 180 y 365 días.

Certificado de plata (Ceplata) .- Título de crédito respaldado por 100 onzas troy de plata y emitido por una SNC en el mercado de capitales.

Certificado de promoción fiscal (Ceprofis) .- Ampara un estímulo fiscal equivalente a 20% de la aportación beneficiable hecha a los Fondos de Promoción Bursátil (cuentas de valores en administración realizadas por personas físicas mexicanas) con objeto de promover el incremento y permanencia de la inversión en el mercado nacional de valores. La aportación beneficiable y sus rendimientos deberán mantenerse en el Fondo de Promoción Bursátil cuando menos por dos años. El derecho consignado en

¹ DOF, 1 de abril de 1996.

el certificado tendrá una vigencia de cinco años.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). - Órgano desconcentrado de la SHCP, con autonomía técnica y facultades ejecutivas, establecida en 1995, que tiene por objeto supervisar y regular, en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a las personas físicas y demás personas morales a fin de procurar la estabilidad y correcto funcionamiento de las primeras así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público.

Cuenta maestra .- Instrumento de inversión de altos rendimientos y disponibilidad inmediata de fondos. Combina los servicios de cuenta de cheques tradicional y el de inversiones y proporciona servicios adicionales como pago de servicios y tarjetas de crédito, transferencia de fondos entre cuentas o la asignación de una línea de crédito. Está sustentada en un fideicomiso de inversión constituido por las aportaciones individuales de los clientes y su aplicación en una cartera diversificada de instrumentos bancarios y del mercado de dinero. Puede ser contratada por personas físicas, mexicanas o extranjeras y personas morales con fines no lucrativos.

Depreciación .- Asignación destinada a sufragar los gastos corrientes por concepto de desgaste, desuso y daño accidental del capital fijo.

Depreciación del tipo de cambio .- Proceso de disminución gradual de la paridad de una moneda en relación con otra.

Empresa de factoraje financiero .- Entidad financieras autorizada para celebrar contratos de factoraje financiero. También puede celebrar operaciones de refactoraje financiero; es decir, transmitir con o sin responsabilidad los derechos de crédito provenientes de los contratos de factoraje a otras empresas de factoraje financiero. Sus funciones son adquirir a descuento cuentas por cobrar relacionadas a proveedurías de bienes y/o servicios y la prestación en forma accesoria de servicios de cobranza, contables y administrativos.

Entidad financiera .- De acuerdo con la ley es alguna de las siguientes: almacenes generales de depósito (OAC), arrendadoras financieras (OAC), bolsas de valores, casas de bolsa, casas de cambio (AAC), empresas de factoraje financiero (OAC), especialistas bursátiles, instituciones calificadoras de valores, instituciones de crédito, instituciones para el depósito de valores, instituciones y fideicomisos públicos que realicen actividades financieras, sociedades controladoras de grupos financieros, sociedades de ahorro y préstamo (OAC), sociedades de información crediticia, sociedades financieras de objeto limitado, sociedades operadoras de sociedades de inversión y uniones de crédito (OAC).

Grupo financiero .- Se integran por una sociedad controladora y por cuando menos dos tipos diferentes de entidades financieras si se trata de instituciones de banca múltiple, casas de bolsa e instituciones de seguros, o cuando menos tres tipos diferentes de entidades financieras si se trata de almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, casas de cambio, instituciones de fianzas, sociedades financieras de objeto limitado y administradoras de fondos para el retiro. En ambos casos pueden incluir sociedades operadoras de sociedades de inversión.

Institución de crédito .- De acuerdo con la LIC son las instituciones de banca múltiple y las instituciones de banca de desarrollo, únicas autorizadas para prestar el servicio de banca y crédito.

Instituto para el Depósito de Valores, SA de CV (Indeval) .- Organización establecida en 1978 para la custodia, compensación, liquidación, transferencia y administración de valores.

Línea de pobreza extrema .- Se determina calculando el costo de una canasta de alimentos nutricionales de los habitantes, considerando sus hábitos de consumo predominantes, así como la disponibilidad efectiva de alimentos y sus precios relativos. Al valor de esa canasta se adiciona una estimación de los recursos requeridos por los hogares para satisfacer el conjunto de las necesidades básicas no alimentarias. En consecuencia, el valor de las líneas de pobreza puede cambiar de manera significativa con el tiempo en la medida en que se modifiquen uno o más de los factores determinantes (estructura de edades y ocupacional; nivel y distribución del ingreso de los hogares en las áreas metropolitanas, urbanas y rurales de los países; relación de precios de los bienes y servicios; entre otros). También puede diferir entre países de acuerdo con la composición de la canasta básica de alimentos. El método general se basa en el cálculo de una dieta mínima de 2 112 calorías y 30% adicional para las necesidades básicas no alimentarias. Para la comparación entre países suele requerirse un proceso de corrección y ajuste que consiste en imputarle a los ingresos consignados en las encuestas de ingreso-gasto de los hogares las discrepancias que muestran frente a los de las cuentas nacionales en cada tipo de ingreso, lo que requiere el establecimiento de diversos supuestos para explicar tales discrepancias.

Mexdólar .- Término utilizado para la moneda en la cual se denominaron las cuentas de dólares que se permitían en bancos mexicanos hasta el 13 de agosto de 1982, cuando se obligó su conversión a pesos.

Money order .- Mecanismo más común en el sector formal de remesas familiares en dólares estadounidense. En los Estados Unidos puede comprarse en bancos, casas de cambio, oficinas de correos y módulos para cambio de cheques.

Obligación subordinada .- Instrumento bursátil de largo plazo que consiste en un título de crédito nominativo que emite una empresa por medio de la cual se compromete a pagar intereses trimestrales o semestrales por el uso de capital durante un cierto período de tiempo, a cuyo vencimiento regresará el capital a los tenedores de las obligaciones. Puede ser de conversión obligatoria o voluntaria lo que otorga a su tenedor el derecho de convertirla en una cantidad de acciones de la sociedad emisora en el momento de ser pagada (en vez de liquidarse en efectivo) o en condiciones y fechas predeterminadas.

Organización auxiliar de crédito (OAC) .- De acuerdo con la LGOAAC son OAC los almacenes generales de depósito, las arrendadoras financieras, las sociedades de ahorro y préstamo, las uniones de crédito, las empresas de factoraje financiero y las demás que otras leyes consideren como tales.

Pagaré bancario .- Instrumento de renta fija a largo plazo con intereses fijos.

Pagaré bancario bursátil .- Título de crédito expedido por las sociedades nacionales de crédito en los términos autorizados por el Banxico a plazos de 31, 91, 183, 275 y 385 días y colocados por oferta pública, para aumentar la captación bancaria ofreciendo liquidez al inversionista. Devengan intereses a la tasa que libremente determine la institución emisora, pagaderos precisamente al vencimiento. Las operaciones se expresan en términos de valor nominal y a tasa de rendimiento y/o descuento pactada.

Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento (PRLV) .- Título bancario emitido por un banco en el cual se consigna la obligación de éste de devolver al tenedor el importe del principal más los intereses en una fecha consignada. Se pueden contratar a diferentes plazos: inicialmente fueron a 7, 28, 91, 182, 273 y 364 días y posteriormente se estipularon plazos de 1 a 6 días, de 7 a 13 días, de 14 a 29 días, de 30 a 89 días, de 90 a 179 días y de 180 a 365 días, a tasas fijas durante la vigencia de la operación y con intereses pagaderos a su vencimiento. Tienen como propósito canalizar el ahorro interno de los particulares, con un valor nominativo igual a la cantidad invertida, sin garantía específica.

Pagaré de la Tesorería de la Federación (Pagafe) .- Instrumento de captación financiera que consistía en documentos sobre "créditos en moneda extranjera otorgados al Gobierno federal por el Banco de México". Eran emitidos por la SHCP y colocados por el Banxico a plazos de 28, 56, 91, 182 y 364 días. Su adquisición se efectuaba mediante la entrega de moneda nacional por el equivalente, al tipo de cambio, de un mínimo de 1 000 dólares. Al vencimiento, el emisor entregaba al titular moneda nacional por el importe del documento a la equivalencia en ese momento de la moneda extranjera. Los Pagafes a plazo de seis meses se colocaban a descuento y no recibían intereses. Los de plazo mayor de seis meses, y como máximo un año, devengaban un interés fijo, pagadero por períodos vencidos. Eran exentos para

personas físicas y acumulables al ingreso gravable de las sociedades mercantiles. El 10 de noviembre de 1991 se publicó el decreto que abroga al que autorizó su creación.

Pagaré empresarial bursátil .- Instrumento bursátil de corto plazo que consiste en un título de crédito registrado y emitido por una empresa con la garantía de Cetes, Petrobonos o aceptaciones en el mercado de dinero. (Desaparecido por la CNV y sustituido por el papel comercial único).

Papel comercial .- Instrumento bursátil que consiste en un pagaré negociable a corto plazo (entre 15 y 91 días), suscrito por sociedades anónimas mexicanas, sin garantía específica, emitido por importes mínimos de 100 nuevos pesos o sus múltiplos, colocado a tasa de descuento y destinados a circular en el mercado de valores. Debe autorizarse por la CNV y registrarse en el RNVI. El importe de los pagarés está limitado por la CNV, siendo por un plazo anual renovable, pudiendo hacerse emisiones parciales. La tasa de descuento se fija entre la emisora y la casa de bolsa y en caso de no cumplimiento puede revocarse la autorización.

Papel comercial avalado .- Alternativa de financiamiento a corto plazo para apoyar el capital de trabajo en empresas medianas y pequeñas que no cotizan en bolsa. Requiere de un aval por parte de una SNC, ofreciendo esta última la garantía correspondiente. Puede ser emitido y operado por sociedades mercantiles establecidas en la República mexicana que cuenten con un capital contable mayor a 10 millones de nuevos pesos o con ventas superiores a 10 millones de pesos.

Papel comercial bursátil .- Instrumento bursátil que consiste en un pagaré negociable a corto plazo (entre 15 y 91 días), sin garantía específica, emitido por importes mínimos de 100 nuevos pesos o sus múltiplos y colocado a tasa de descuento. Debe autorizarse por la CNV y registrarse en el RNVI. El importe de los pagarés está limitado por la CNV, siendo por un plazo anual renovable, pudiendo hacerse emisiones parciales. La tasa de descuento se fija entre la emisora y la casa de bolsa y en caso de no cumplimiento puede revocarse la autorización. (Desaparecido por la CNV y sustituido por el papel comercial único).

Papel comercial extrabursátil .- Instrumento de corto plazo que consiste en un pagaré no registrado en bolsa y emitido por cualquier empresa en el mercado de dinero. Se negocia a través de colocaciones privadas fuera de la bolsa entre empresas no financieras legalmente establecidas en México e intermediarios y registrados por una casa de bolsa. (Desaparecido por la CNV y sustituido por el papel comercial único).

Papel comercial indizado .- Nueva modalidad del papel comercial único con la diferencia de que el valor de este instrumento está denominado en moneda nacional, pero indizado al tipo de cambio libre de venta del dólar de Estados Unidos, con lo cual

se ofrece a los inversionistas cobertura cambiaria, se reducen los costos de financiamiento de las empresas generadoras de divisas o que mantienen cuentas por cobrar en moneda extranjera y se amplía la gama de opciones que brinda el mercado de valores a los inversionistas. Su operatividad es la misma que para el papel comercial.

Papel comercial quirografario .- Alternativa de financiamiento a corto plazo para apoyar el capital de trabajo en empresas medianas y pequeñas que no cotizan en bolsa. El emisor debe inscribirse en la sección de valores del RNVI ofreciendo una garantía no específica, prevaleciendo la solvencia moral y económica de la emisora. Puede ser emitido y operado por sociedades mercantiles establecidas en la República mexicana que cuenten con un capital contable mayor a 10 millones de nuevos pesos o con ventas superiores a 10 millones de nuevos pesos.

Papel comercial único .- Pagaré suscrito por sociedades anónimas mexicanas e inscrito en la sección de valores del RNVI, con plazos de 15 a 360 días que se opera mediante oferta pública.

Patronato del Ahorro Nacional (Pahnal) .- Organismo descentralizado del gobierno federal, con personalidad jurídica y patrimonio propios. Forma parte del sistema financiero y tiene por objeto fomentar el ahorro nacional en beneficio del desarrollo económico del país. Para el cumplimiento de su objeto puede emitir bonos y estampillas del ahorro nacional; establecer planes de ahorro para la formación de capitales pagaderos a plazos; otorgar préstamos a los titulares de los bonos del ahorro nacional y planes de ahorro; recibir depósitos en administración, custodia o garantía; constituir depósitos en el Banxico; otorgar financiamiento a las instituciones de banca de desarrollo y fondos y fideicomisos públicos de fomento; y practicar operaciones de fideicomiso. Debe constituir cuando menos tres reservas: de capital, de fomento del ahorro y para el fondo de apoyo para financiamiento.

Penetración financiera amplia .- Indicador del grado en que se canaliza recursos a través del sistema financiero para proporcionar fondeo a la inversión. En México se mide generalmente mediante la razón $M4 / PIB$, donde M4 es la medida más amplia de moneda y bonos, y el PIB es el producto interno bruto.

Penetración financiera estricta .- Indicador del grado en que se canalizan los ahorros a través del sistema financiero para proporcionar fondeo a la inversión. Debido a que el agregado monetario más amplio incluye los billetes, monedas y cuentas de cheques, excluimos éstos y definimos la penetración financiera en un sentido estricto mediante la razón $(M4 - M1) / PIB$ para considerar exclusivamente los instrumentos financieros que captan el ahorro y pueden canalizarse a las actividades productivas.

Penetración financiera marginal .- Indica la relación entre el incremento de la

intermediación financiera y el del PIB. (Véase el apéndice metodológico).

Petrobono .- Título de crédito nominativo emitido por el Gobierno federal a través de un fideicomiso de Nafin, respaldado por cierto número de barriles de petróleo y amortizable en pesos en su equivalente en dólares al tipo de cambio controlado. La decimotercera emisión difirió de las anteriores en la forma de calcular y pagar el rendimiento. En contraste con aquéllas, esta emisión liquidó los intereses mensualmente y para su cálculo se consideró la tasa Libor de seis meses más una sobretasa de cuatro puntos, además de los elementos tradicionales: cantidad de petróleo por certificado, el precio del petróleo y el tipo de cambio controlado de equilibrio. En la decimocuarta emisión se redujo en dos puntos la sobretasa y se eliminó el precio mínimo de garantía para el cálculo de la ganancia de capital.

Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI) .- Es un registro público que funciona con tres secciones: la de valores, la de intermediarios y la especial; esta última a cargo de la CNBV, la cual la organizará de acuerdo con las reglas que al efecto dicte la propia comisión. Sólo podrán ser materia de oferta pública los documentos inscritos en la sección de valores y la intermediación de valores únicamente podrá realizarse por las sociedades inscritas en la sección de intermediarios

Servicio de banca y crédito .- La captación de recursos del público en el mercado nacional para su colocación en el público, mediante actos causantes de pasivo directo o contingente, quedando el intermediario obligado a cubrir el principal y, en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados.

Sociedad de ahorro y préstamo (SAP) .- Persona moral con personalidad jurídica y patrimonio propios, de capital variable, no lucrativa, de duración indefinida, con domicilio en el territorio nacional, en la que la responsabilidad de los socios se limita al pago de sus aportaciones. Tiene por objeto la captación de recursos exclusivamente de sus socios, mediante actos causantes de pasivo directo o contingente, quedando la sociedad obligada a cubrir el principal y, en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados. La colocación de dichos recursos se hace únicamente en los propios socios o en inversiones en beneficio mayoritario de los mismos. Tiene prohibido, entre otras cosas, recibir depósitos a la vista en cuenta de cheques, dar en prenda o negociar de cualquier manera los títulos o valores de su cartera crediticia, otorgar fianzas o cauciones, participar en el capital de otra SAP y conceder créditos distintos a los de su objeto social.

Sociedad de información crediticia (SIC) .- Persona moral, que previa autorización de la SHCP y opinión del Banxico, se constituye con la finalidad es la prestación del servicio de información sobre operaciones activas y otras de naturaleza análoga, realizadas por entidades financieras. Los usuarios de estos servicios son la banca de desarrollo, los fondos de fomento económico del gobierno federal, las uniones de crédito, las

sociedades de ahorro y préstamo así como las oficinas de representación de entidades financieras del exterior, siempre que cuenten con la autorización del sujeto investigado.

Sociedad de inversión .- Sociedad anónima que tiene por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados, de acuerdo con el criterio de diversificación de riesgo, con recursos provenientes de la colocación de acciones representativas de su capital social entre el público inversionista. Para su organización y funcionamiento requiere autorización previa de la CNBV. Existen tres tipos: de inversión comunes, de inversión en instrumentos de deuda y de inversión de capitales

Sociedad financiera de objeto limitado (SFOL) .- Persona moral que tiene por objeto captar recursos provenientes de la colocación de instrumentos inscritos en el RNVI y otorgar créditos para determinada actividad o sector.

Tasa de interés .- Tasa que representa el crecimiento que produce una inversión para el inversionista, y para el caso del prestatario, el costo que paga por el capital prestado.

Tasa de interés neta .- Tasa de rendimiento con deducción de impuestos.

Tasa de interés nominal .- Refiriéndose a instrumentos de renta fija, tasa de rendimiento pactada en el documento sobre el valor nominal del mismo.

Tasa de interés real .- Tasa de rendimiento de una inversión deflactada por la inflación

Tasa de interés real negativa .- Tasa real de una inversión que es menor que cero. Significa pérdida de valor adquisitivo del capital invertido y ausencia de rendimiento.

Tasa de interés real positiva .- Tasa real de una inversión que es mayor que cero. Significa que además de conservar el poder adquisitivo del monto invertido se obtiene un rendimiento.

Unión de crédito (UC) .- OAC con personalidad jurídica, constituido como sociedad anónima de capital variable con concesión de la CNBV, formada por un número de socios, personas físicas o morales, no menor a 20. Su principal objetivo es facilitar el uso del crédito a sus socios. Pueden emitir títulos de crédito y practicar con sus socios operaciones de descuento, préstamo y crédito de toda clase. A partir del 16 de enero de 1991, las UC están autorizadas para recibir préstamos de sus socios, los cuales se documentan mediante PRLV y los recursos derivados del mismo deberán destinarse a la consecución de su objeto social.

Valor vinculado al INPC .- De acuerdo con la circular 10-147 de la CNV² pueden

vincularse al INPC exclusivamente obligaciones, certificados de participación y pagarés de mediano plazo. Las emisiones de estos valores estarán denominadas en moneda nacional y el valor nominal de cada título será de 100 mil pesos o múltiplos de esta cantidad. Las sociedades emisoras determinarán libremente el plazo de la emisión y la tasa de rendimiento, pero el plazo de vencimiento deberá ser como mínimo el de la última emisión de Ajustabonos y los intereses fijados a una tasa ajustable tomarán como referencia la evolución de la tasa de Ajustabonos. Las operaciones con esta clase de valores únicamente podrán ser de compraventa y de depósito en administración así como de reporto cuando se trata de títulos emitidos o avalados por instituciones de crédito.

² DOF, 15 de agosto de 1991.

APÉNDICE METODOLÓGICO

En esta sección se presenta un breve comentario de la información estadística disponible sobre el tema; los criterios con los cuales se seleccionó la utilizada en esta investigación y los cálculos realizados con las siguientes series históricas:

Índice de precios

Tasa de inflación mensual

Tasa de inflación anualizada

Tasa de depreciación mensual

Tasa de depreciación anualizada

Captación de recursos del sistema bancario

 Colocación neta nominal

 Colocación neta real

Estructura porcentual de la captación de recursos

Deuda interna

Deuda interna real

Estructura porcentual de la deuda interna

Estructura de la deuda interna según sector de tenencia

Penetración financiera amplia

Penetración financiera estricta

Penetración financiera marginal

Tasa de interés de instrumentos financieros

Tasa de interés neta real acumulada durante la vigencia del instrumento

Tasa de interés neta real anualizada ponderada

Tasa de interés neta real acumulada anualizada

Producto interno bruto

Tasa real anualizada de rendimiento de la BMV

Índice de precios

El índice generalmente utilizado para deflactar es el INPC, el cual se encuentra disponible en forma mensual a partir de enero de 1969 (base 1978=100), publicado por el Banxico en *Indicadores económicos*. Para obtener un índice equivalente para fechas anteriores se tomó como base el índice de precios al mayoreo en la ciudad de México (IPMCM); se calculó la brecha existente entre el IPMCM y el INPC en enero de 1969, y -suponiéndola constante para todo el período previo- se aplicó a los datos del IPMCM, para obtener un INPC estimado para los meses de 1968.

$$\text{INPC}_t = (\text{IPMCM}^* / \text{INPC}^*) * \text{IPMCM}_t$$

donde:

INPC_t = Índice nacional de precios al consumidor calculado para el mes t de 1968

IPMCM^* = Índice de precios al mayoreo en la ciudad de México en enero de 1969

INPC^* = Índice nacional de precios al consumidor en enero de 1969

IPMCM_t = Índice de precios al mayoreo en la ciudad de México en el mes t

A partir de 1995 el INPC se publica con la base 1995 = 100. Para continuar la serie con la base 1978 = 100, se multiplicó el índice mensual de 1995 por la constante indicada en la nota metodológica publicada por el Banxico en *Indicadores económicos*, esto es:

$$\text{INPC}_{178} = \text{INPC}_{195} * C$$

donde:

INPC_{178} = Índice nacional de precios al consumidor en el mes t a precios de 1978

INPC_{195} = Índice nacional de precios al consumidor en el mes t a precios de 1995

C = 37 394.134

Tasa de inflación mensual

Se calculó con base en los incrementos mensuales del INPC o del INPC calculado (véase supra).

Es decir:

$$\pi_m = ((\text{INPC}_{t+m} / \text{INPC}_t) - 1) * 100$$

donde:

π_m = Tasa de inflación en un mes

$INPC_{t+m}$ = Índice nacional de precios al consumidor en el mes t+m

$INPC_t$ = Índice nacional de precios al consumidor en el mes t

Tasa de inflación anualizada

Se calculó con base en los incrementos mensuales del INPC o del INPC calculado (véase supra).

Es decir:

π_m = $((INPC_{t+m} / INPC_t) - 1) * 100$

donde:

π_m = Tasa de inflación en doce meses

$INPC_{t+m}$ = Índice nacional de precios al consumidor en el mes t+m

$INPC_t$ = Índice nacional de precios al consumidor en el mes t

Tasa de depreciación mensual

Se calculó con base en los incrementos mensuales del tipo de cambio del peso frente al dólar utilizado por el Banxico para la conversión de saldos en moneda extranjera.

Es decir:

TDM = $((TC_{t+1} / TC_t) - 1) * 100$

donde:

TDM = Tasa de depreciación mensual

TC_{t+1} = Tipo de cambio en el mes t+1

TC_t = Tipo de cambio en el mes t

Tasa de depreciación anualizada

Se calculó con base en los incrementos mensuales del tipo de cambio del peso frente al dólar utilizado por el Banxico para la conversión de saldos en moneda

extranjera.

Es decir:

$$TDA = ((TC_{t+12} / TC_t) - 1) * 100$$

donde:

TDA = Tasa de depreciación anualizada

TC_{t+12} = Tipo de cambio en el mes t+12

TC_t = Tipo de cambio en el mes t

Captación de recursos del sistema bancario

Consiste en las cifras publicadas mensualmente por la CNB, para el período de enero de 1968 a noviembre de 1990, de los saldos de la banca, para cada instrumento y plazo en moneda nacional y extranjera. Se consideró que esta serie era la más conveniente para el análisis, debido a que es la única serie histórica que desagrega la información en los plazos vigentes de cada instrumento con periodicidad mensual.

La decisión de elegir una serie mensual se debió a la correspondencia con la periodicidad de las series de tasas de interés y de tipo de cambio.

Existen otras tres series históricas básicas disponibles con desagregación mensual. El Banxico publica los agregados monetarios, con los instrumentos divididos en tres grupos (bancarios líquidos, no bancarios líquidos y financieros a largo plazo) y, además, las cuentas de cheques. Por esta razón, no es factible distinguir adecuadamente los cambios en la captación causados por variaciones en las tasas de interés pues éstas se publican para cada instrumento y plazo. Para analizar esta serie sería preciso obtener una tasa representativa de cada grupo por: a) algún mecanismo de ponderación, b) una decisión fundada en la importancia de un instrumento en particular, c) una decisión arbitraria, d) cualquier otro supuesto. En cualquiera de los casos esto podría provocar algún sesgo.

Ahora bien, esta serie sí podría ofrecer algunos resultados parciales, por ejemplo, acerca de los movimientos en la tenencia de los diferentes grupos de activos

financieros en relación con el tipo de cambio y las expectativas devaluatorias. Sin embargo, para esta investigación, la serie de agregados monetarios solamente se utilizó para el cálculo de la *penetración financiera* (véase infra).

La segunda serie publicada por el Banxico es la de pasivos totales del sistema bancario. Además de contar con poca desagregación en cuanto a instrumentos y plazos, ha registrado cambios en la metodología de su cálculo y ha clasificado la captación en forma diferente a lo largo del período de estudio, lo que hace inconsistente a la serie en su conjunto. Así, *Moneda y Banca* publicaba los saldos en siete instrumentos;³ posteriormente los clasificó en dos grupos: pasivos monetarios y no monetarios.⁴ Para 1985, la desagregación de los instrumentos no líquidos cambió de tres a ocho grupos.⁵ Finalmente, en *Indicadores económicos* esta serie aparece agrupada en pasivos monetarios, instrumentos de ahorro y obligaciones diversas tanto en moneda nacional como extranjera.⁶

Con esta serie se puede analizar el comportamiento de la captación debido a la preferencia del público ahorrador por una mayor o menor liquidez, pero, de nueva cuenta, no es factible analizar las variaciones ocasionadas por las tasas de interés.

Por su parte, el Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática (INEGI) difunde la serie de captación total de recursos de la banca -generada por el Banxico. Esta serie ofrece una cierta desagregación que combina instrumentos y plazos⁷ a partir de enero de 1983⁸, pero con una laguna de marzo a septiembre de 1990.

³ Cuentas de cheques, cuentas de ahorro, bonos y obligaciones sobre títulos (bonos financieros, hipotecarios y del ahorro nacional; certificados financieros, de participación y de inversión; títulos financieros y valores en circulación en el extranjero); pagarés; certificados de depósito y depósitos a plazo fijo; depósitos a plazo retirables en días prestablecidos y depósitos a plazo Programa Especial.

⁴ Los pasivos no monetarios se subdividían en instrumentos de ahorro líquidos y no líquidos (estos últimos con desglose a plazo menor de un año, de un año y mayor a un año) y obligaciones diversas.

⁵ De 30 a 85 días, de 90 a 175 días, de 180 a 265 días, de 270 a 355 días, de 360 a 535 días, de 540 a 715 días, de 720 a 725 días y de 730 días o más.

⁶ Esta serie es publicada también por el Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI) en el *Cuaderno de Información Oportuna* (CIO).

⁷ Presenta el desglose entre pasivos monetarios y pasivos no monetarios; estos últimos divididos en líquidos (ahorro, prestablecidos, depósitos en días prestablecidos, depósitos con rendimiento de exportación, pagarés a 7 días y depósitos a la vista) y no líquidos (aceptaciones, plazo de uno a tres meses, plazo de 3 a 24 meses y la suma de bonos bancarios y obligaciones subordinadas).

Dado que la serie de la CNB se interrumpe en 1990, esta serie se utilizó para la parte final del período de análisis.

Es importante mencionar que todas estas series incluyen, en cada instrumento o grupo, las operaciones interbancarias. Algunas de las series publicadas por el Banxico ofrecen un total de dichas operaciones, pero no son sustraídas de cada instrumento, por lo que se consideró que esto no constituía un elemento decisivo para seleccionar la serie estadística. Asimismo, se decidió no dar ningún tratamiento a la información para intentar eliminarlas de las cifras de cada instrumento.

Las cifras que contiene el *Boletín estadístico* de la CNB informan del volumen *total* captado al finalizar cada mes. La captación efectiva de ese mes se calculó por diferencia con el mes anterior.

Si este cálculo se realiza con los datos originales de la serie histórica se obtiene la *colocación neta nominal*, que equivale a la colocación durante el período a precios corrientes, es decir:

$$CNN_{t,i} = SCC_{t,i} - SCC_{t-1,i}$$

donde:

$CNN_{t,i}$ = Colocación neta nominal en el mes t, en el instrumento i

$SCC_{t,i}$ = Saldo corriente de captación en el mes t, en el instrumento i

$SCC_{t-1,i}$ = Saldo corriente de captación en el mes t-1, en el instrumento i

Por otro lado, si las diferencias se calculan con los datos deflactados por el INPC se obtiene la *colocación neta real* o colocación durante el período a precios constantes.

$$CNR_{t,i} = SRC_{t,i} - SRC_{t-1,i}$$

donde:

$CNR_{t,i}$ = Colocación neta real en el mes t, en el instrumento i

$SRC_{t,i}$ = Saldo real de captación en el mes t, en el instrumento i

⁸ La serie se publica originalmente en el *Indicador financiero oportuno* pero éste no se encuentra disponible para consulta del público. El INEGI la publica en el CIO pero los números anteriores a 1983 tampoco están disponibles para los usuarios. La base de datos del INEGI sólo tiene capturada la información a partir de 1988.

$SRC_{t-1,i}$ = Saldo real de captación en el mes t-1, en el instrumento i

A su vez:

$SRC_{t,i}$ = $SCC_{t,i} / (INPC_t/100)$

$SRC_{t,i}$ = Saldo real de captación en el mes t, en el instrumento i

$SCC_{t,i}$ = Saldo corriente de captación en el mes t, en el instrumento i

$INPC_t$ = Índice nacional de precios al consumidor en el mes t

El cálculo en ambos casos se sujetó a tres reglas:

- a) Todas las colocaciones se obtuvieron por la fórmula de diferencias; esto significa que en los casos de subtotales (totales de un determinado instrumento) la colocación puede no coincidir con la suma de las colocaciones de los instrumentos que agrupa.
- b) Se calculó la colocación incluso si existía sólo un dato en dos meses contiguos. Esto sucede: *i)* cuando se trata de instrumentos que no estuvieron vigentes en todo el período de estudio y, por tanto, el primer y/o el último dato de la serie carecen de dato contiguo para determinar la colocación; *ii)* cuando se suspende por disposición oficial la captación temporal de algún instrumento y *iii)* cuando la fuente no proporciona la información pertinente aunque el instrumento continúe vigente.
- c) La colocación se determinó *no disponible* (n.d.) cuando uno o ambos datos aparecía como "no disponible". Esto sucede cuando la fuente especifica que existió saldo en dicho instrumento pero que la cifra correspondiente no está disponible.

Sin embargo, las cifras nominales y reales presentan una gran fluctuación que impide apreciar las tendencias. Por ello, se prefirió trabajar con *saldos reales* (saldos corrientes deflactados por el INPC) en cada instrumento y plazo lo que, como se puede apreciar en las gráficas, resulta visualmente más claro.

Estructura porcentual de la captación de recursos

Se calculó a partir de la serie de la CNB de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$PSC_i = (SC_i / STC) * 100$$

donde:

PSC_i = Porcentaje del saldo de captación en el instrumento i

SC_i = Saldo de captación en el instrumento i

STC = Saldo total de captación

Las cifras de instrumentos denominados en dólares se transformaron a esta divisa al dividirlos por la serie *Conversión de los saldos en moneda extranjera* que publicaba el Banxico en *Indicadores económicos*.

La estructura porcentual de la captación de recursos nos permite determinar el grado de *dolarización* del sistema financiero, en la medida en que aumente la proporción de activos financieros denominados en moneda extranjera. Sin embargo, el grado de *dolarización* de la economía puede ser significativamente mayor debido a: *i*) las transacciones financieras realizadas en los mercados informales que surgieron durante una parte del período de estudio y *ii*) las transacciones realizadas con divisas fuera de los mercados financieros (adquisición de bienes y servicios denominados en moneda extranjera tales como inmuebles, equipo de cómputo, tiempos compartidos, membrecías, etcétera).

La estructura porcentual de los saldos de la captación bancaria también nos permite observar las preferencias del público inversionista en términos de *liquidez* considerando el peso de los instrumentos de corto plazo y, dentro de éstos, los períodos más breves. Lo anterior es particularmente notorio en los momentos de mayor desconfianza del público ahorrador debido a la presencia de crecientes expectativas inflacionarias y devaluatorias.

Para observar el peso de un determinado plazo se pueden agregar los instrumentos con igual o similar plazo mediante la fórmula:

$$SCP_j = \sum_{j=1}^n SC_j$$

donde:

SCP_j = Saldo de captación en los instrumentos a plazo j

$\sum_{j=1}^n SCP_j$ = Suma del saldo de captación en los instrumentos a plazo j

Deuda interna

La serie histórica se denomina *Colocación de deuda interna del sector público a través de valores* y se publica mensualmente, a partir de diciembre de 1977, por el Banxico en *Indicadores económicos*.

Los instrumentos que se reportan son Cetes, Petrobonos, BIB, Ajustabonos, Tesobonos, Pagafes y Bonos de deuda pública. Sin embargo, el análisis se centra en los Cetes, ya que el resto sólo contiene información para algunos meses del período observado, debido a la fecha de su creación o desaparición.

Deuda interna real

Se obtuvo deflactando los saldos corrientes de deuda interna con el INPC, es decir:

$$DIR_{t,i} = SCDI_{t,i} / (INPC_t / 100)$$

donde:

$DIR_{t,i}$ = Deuda interna real en el mes t, en el instrumento i

$SCDI_{t,i}$ = Saldo corrientes de deuda interna en el mes t, en el instrumento i

$INPC_t$ = Índice nacional de precios al consumidor en el mes t

Estructura porcentual de la deuda interna

Se calculó a partir de la serie de deuda interna de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$PSDI_{t,i} = (SCDI_{t,i} / STC_t) * 100$$

donde:

$PSDI_{t,i}$ = Porcentaje del saldo de deuda interna en el mes t, en el instrumento i

$SCDI_{t,i}$ = Saldo de colocación de deuda interna en el mes t, en el instrumento i

STC_t = Saldo total de colocación de deuda interna en el mes t

La *estructura porcentual de la deuda interna* permite observar la importancia de cada instrumento en el financiamiento del sector público.

Estructura de la deuda interna según sector de tenencia

Se calculó a partir de la serie de deuda interna de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$PS_{i,j,t} = (SCDI_{i,j,t} / STC_{j,t}) \cdot 100$$

donde:

$PS_{i,j,t}$ = Porcentaje del sector i, en el instrumento j, en el mes t

$SCDI_{i,j,t}$ = Saldo del sector i, en el instrumento j, en el mes t

$STC_{j,t}$ = Saldo total de colocación en el instrumento j, en el mes t

La *estructura porcentual de la deuda interna según sector de tenencia* permite observar la importancia de cada sector (sistema bancario, sector público, empresas privadas, y particulares) en la adquisición de los instrumentos de deuda interna.

Penetración financiera amplia

Es un indicador del grado en que se canalizan los ahorros a través del sistema financiero para proporcionar fondeo a la inversión.

En México se mide generalmente mediante la razón:

$$PFA_t = M4_t / PIB_t$$

donde:

PFA_t = Penetración financiera amplia en el año t

$M4_t$ = La medida más amplia de moneda y bonos en el año t

PIB_t = Producto interno bruto en el año t

Dado que el PIB sólo se obtiene en forma trimestral o anual, el grado de penetración financiera se calcula con el saldo de M4 al finalizar los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre para el primer caso, y diciembre para el segundo. En

este caso se prefirió calcular sólo la anual dado que las cifras del PIB a precios corrientes sólo están disponibles con esta periodicidad.

Penetración financiera estricta

Debido a que el agregado M 4 incluye a los billetes y monedas en circulación así como las cuentas de cheques la *penetración financiera amplia* no es un buen indicador del grado en que se canalizan los ahorros a través del sistema financiero ya que éstos no se utilizan para proporcionar fondeo a la inversión sino para transacciones corrientes. Por ello, definimos la razón:

$$PFE_t = (M4 - M1)_t / PIB_t$$

donde:

PFE_t = Penetración financiera estricta en el año t

$(M4-M1)_t$ = Saldo de los instrumentos bancarios líquidos, instrumentos bancarios no líquidos e instrumentos financieros a largo plazo en diciembre del año t

PIB_t = Producto interno bruto en el año t

Penetración financiera marginal

Es el incremento que presenta el conjunto de recursos captados por el sistema financiero que son susceptibles de canalizarse a la actividad económica.

$$PFM = ((M4 - M1)_t - (M4 - M1)_{t-1}) / (PIB_t - PIB_{t-1})$$

donde:

PFM = Penetración financiera marginal

$(M4-M1)_t$ = Saldo de los instrumentos bancarios líquidos, instrumentos bancarios no líquidos e instrumentos financieros a largo plazo en diciembre del año t

$(M4-M1)_{t-1}$ = Saldo de los instrumentos bancarios líquidos, instrumentos bancarios no líquidos e instrumentos financieros a largo plazo en diciembre del año t-1

PIB_t = PIB del año t

PIB_{t-1} = PIB del año t-1

Lo que equivale a:

PFM = Incremento en (M4-M1) / Incremento en PIB

Tasa de interés de instrumentos financieros

La serie histórica procede del Banxico⁹ y consiste en las *tasas netas* (después de impuestos a personas físicas), expresadas en por ciento anual simple, de los principales instrumentos de ahorro bancarios tales como depósitos de ahorro, retirables en días preestablecidos, a plazo fijo, etc. y las tasas de rendimiento de algunos de los instrumentos de ahorro no bancarios: Cetes, Pagafes, Bondes, etc. durante el período de enero de 1968 a diciembre de 1994. A partir de esta serie se construyó la respectiva a *tasas netas reales anualizadas*.

Tasa de interés neta real acumulada durante la vigencia del instrumento

Para cada plazo se calcularon las tasas de interés reales acumuladas durante la vigencia del instrumento, mediante la fórmula:

$$TIRA_{i,j} = \left(\frac{(1+i_{i,j})^{(m/12)}}{INPC_{t+m} / INPC_t} \right) - 1 \cdot 100$$

donde:

$TIRA_i$ = Tasa de interés neta real acumulada del instrumento i durante el plazo j

$i_{i,j}$ = Tasa de interés neta nominal del instrumento i para el plazo j (dividida entre 100)

m = Número de meses de vigencia del plazo j del instrumento i

$INPC_{t+m}$ = Índice nacional de precios al consumidor en el mes $t+m$

$INPC_t$ = Índice nacional de precios al consumidor en el mes t

En los casos de instrumentos en los cuales los plazos están definidos en intervalos expresados en días, v. gr. depósitos a plazo fijo de 30 a 85 días, se considero m igual al límite inferior del intervalo convertido en meses (en el ejemplo, $m=1$) en virtud de que el Banxico publica así las tasas de interés en algunos casos.

En los casos de instrumentos sin una vigencia determinada (v. gr. las cuentas de ahorro) se tomó convencionalmente un intervalo de un mes para el cálculo del

⁹ Banco de México, *Indicadores Económicos*.

rendimiento.

Tasa de interés neta real anualizada ponderada

Para los cuatro instrumentos con diferentes plazos (DRDP, DPF, PRLV y Cetes) se obtuvo una tasa de interés ponderada por el monto de captación obtenido por el instrumento, para poder analizar el comportamiento del instrumento en conjunto.

$$TNRAP_i = \sum_{j=1}^n (PC_j * TNR_j)$$

donde:

$TNRAP_{j,t}$ = Tasa de interés neta real ponderada del instrumento i en el mes t .

$\sum_{j=1}^n$ = Suma de los plazos $j = 1, 2, \dots, n$.

$PC_{j,t}$ = Porcentaje de captación del plazo j en el mes t .

$TNR_{j,t}$ = Tasa de interés neta real del instrumento j en el mes t .

Tasa de interés neta real acumulada anualizada

Refleja el rendimiento real en un instrumento si un monto determinado se mantuviera invertido durante todo un año.

$$TNRA_i = (\text{PRODUCTO}(r_t, r_{t+1}, r_{t+2}, r_{t+3}, r_{t+4}, r_{t+5}, r_{t+6}, r_{t+7}, r_{t+8}, r_{t+9}, r_{t+10}, r_{t+11}) - 1) * 100$$

donde:

$TNRA_i$ = Tasa de interés neta real acumulada anualizada del instrumento i

$r_{t,i}$ = Tasa de interés neta real del instrumento i en el mes t (véase supra)

Producto interno bruto

La fuente de esta serie es el Sistema de Cuentas Nacionales de México generada por el INEGI. Esta serie existe, a precios constantes de 1980, en forma anual para el período 1960 - 1984 y anualizada para cada trimestre de 1985 a 1994.

Para "trimestralizar" la primera parte de la serie se procedió como sigue:

o Se obtuvo el valor de cada trimestre de la segunda parte (el dato anualizado

dividido entre cuatro) y el porcentaje que representa en el total anual.

o Se calcularon los promedios de estas participaciones las cuales fueron 24.4, 25.6, 24.2 y 25.9 por ciento respectivamente.

o Se calculó la diferencia de cada trimestre respecto a este promedio. Los datos arrojaron una diferencia máxima de 0.5 y mínima de -0.8 por ciento con una desviación estándar (DE) de tres décimas porcentuales. Por trimestres, el I y el IV presentaron una DE de 0.4 en tanto que la del II y del III fue de 0.2. Por tanto, el coeficiente de variación fue de 1.46, 0.96, 0.79 y 1.49 por ciento respectivamente.

En consecuencia, se consideró apropiado aplicar los promedios obtenidos, para cada trimestre, a la primera serie histórica de datos anuales del PIB para obtener una estimación del PIB trimestral.

$$PTPIB = PIB_{ti} / PIB_i$$

donde:

PTPIB = Participación trimestral en el PIB anual

PIB_{Ti} = PIB del trimestre T del año i

PIB_i = PIB del año i

Posteriormente:

$$PPTPIB_j = \sum_{i=1985}^{1994} PTPIB_{j,i} / 10$$

donde:

$PPTPIB_j$ = Promedio de las participaciones del trimestre j en el PIB anual

$\sum_{i=1985}^{1994} PTPIB_i$ = Suma de las participaciones trimestrales en el PIB anual

Después:

$$PIBTE_j = PIBA_i * PPTPIB_j$$

donde:

$PIBA_i$ = PIB anual del año i

$PIBTE_{i,j}$ = PIB trimestral estimado

$PPTPIB_j$ = Promedio de las participaciones del trimestre j en el PIB anual

Tasa real anualizada de rendimiento de la BMV

El IPACB¹⁰ es el índice oficial que elabora diariamente la BMV a partir de los resultados de las acciones negociadas -y sus variaciones- en la sesión cotidiana (Base octubre de 1978 = 0.78) y que el Banxico publica mensualmente en *Indicadores económicos*.

Para el período de 1968 a 1978 se utilizó el promedio de precios y cotizaciones publicado por la BMV en el *Anuario bursátil*

El rendimiento real de la BMV se calculó con base en el incremento de dicho índice dividido por el incremento en el INPC, esto es:

$$\begin{aligned} RR_{BMV} &= \left(\left(\frac{IPCACB_{t+1}}{IPACB_t} \right) / \left(\frac{INPC_{t+1}}{INPC_t} \right) - 1 \right) * 100 \\ &= \left(\left(\frac{IPCACB_{t+1}}{INPC_{t+1}} \right) / \left(\frac{IPACB_t}{INPC_t} \right) - 1 \right) * 100 \end{aligned}$$

donde:

$IPCACB_{t+1}$ = Índice de precios y acciones cotizadas en la BMV en el mes t+1

$IPACB_t$ = Índice de precios y acciones cotizadas en la BMV en el mes t

$INPC_{t+1}$ = Índice nacional de precios al consumidor en el mes t+1

$INPC_t$ = Índice nacional de precios al consumidor en el mes t

¹⁰ También conocido como índice de precios y cotizaciones (IPC).

ANEXO: INSTRUMENTOS, PLAZOS, RENDIMIENTOS Y CAPTACIÓN

Las cifras utilizadas en esta sección se pueden consultar en los cuadros que a continuación se comentan. Los saldos reales están distribuidos en los cuadros A.2 (moneda nacional, 1968-1990), A.4 (moneda extranjera, 1968-1990) y A.5 (valores de deuda pública, 1968-1995). El cuadro A.7 presenta los saldos reales de la captación directa del sistema bancario¹ y de sus principales instrumentos en moneda nacional, 1992-1995.² Las tasas de interés reales (acumuladas durante el período de vigencia de los instrumentos y anualizadas) se presentan para todos los instrumentos en el cuadro A.6.

A.1 Cuentas de cheques

Son depósitos a la vista que permiten retiros (sólo limitados por el saldo de la cuenta) con la simple presentación en ventanilla de un cheque al portador o a nombre de una persona física o moral específica.

Estos instrumentos no pagaron ninguna tasa de interés hasta el 21 de junio de 1989, fecha en que se autorizó que cada banco fijara libremente las tasas que pagaría a sus cuentahabientes. Por esta razón la tasa de interés real del período previo se calculó con base en una tasa nominal igual a cero lo que, obviamente, produce cifras negativas, o cero cuando la inflación no produce ninguna pérdida de poder adquisitivo (véase la gráfica A.13).

Este instrumento absorbía de una a dos quintas partes de la colocación bancaria en MN hasta 1982 y a partir de ese momento sólo alcanzaron entre 10 y 20 por ciento. Como se puede apreciar en la gráfica A.14, los saldos reales presentan una marcada estacionalidad en diciembre debido a las remuneraciones de fin de año (aguinaldo, prima vacacional, bonos de productividad y otras gratificaciones) así como una cierta caída en enero ya que una parte es gastada en artículos de la temporada navideña, en bienes de consumo duradero, para acondicionar y remodelar el hogar,

¹ La captación total del sistema bancario es igual a la captación directa más los acreedores por reporto y la captación interbancaria.

² Ahorro, depósitos a plazo y PRLV.

etcétera y otra, es transferida a otros instrumentos, una vez cubiertos los gastos anteriores.

Se distinguen varios períodos: ascendente, de 1968 a 1972; descendente, de 1973 a 1974; recuperación hasta la devaluación; caída de 1977 a 1978; crecimiento hasta 1982, caída drástica, hasta 1989 y una nueva recuperación en 1990.

A.2 Cuentas de ahorro

En estas cuentas el cliente recibía una libreta en la cual se registraban sus depósitos y retiros, así como los intereses ganados semestralmente. Se abrían con un depósito mínimo y podían hacerse depósitos y retiros sin ninguna periodicidad.

En la gráfica A.15 se muestra el comportamiento de la tasa anualizada real de este tipo de cuentas. Existe una primera etapa con pequeños rendimientos positivos pero alternados con algunos negativos (13.96% como máximo en mayo de 1968 y -6.91% como mínimo en septiembre de 1969). En la segunda, a partir de diciembre de 1972, en la que el rendimiento es exclusivamente negativo. Mientras antes de 1982 la pérdida de valor es casi siempre inferior a 25%,³ durante los siguientes seis años el promedio es cercano a 40% y, en cinco ocasiones, superior a 60% (julio, noviembre y diciembre de 1982 y noviembre-diciembre de 1987). En la tercera (desde julio de 1988) aparecen los primeros rendimientos positivos de la década, aunque casi siempre de un sólo dígito e intercalados con períodos de tasa real negativa inferior a -20%, excepto por diciembre de 1989 (-31.84%). Desde 1994 el depósito en estas cuentas nuevamente significó una pérdida absoluta para los pequeños ahorradores que llegó a rebasar 50%. Si bien es cierto que otros instrumentos ocasionaron pérdidas mayores en algunos meses de 1994 y 1995 al cabo de un breve período reiniciaron con rendimientos positivos.

En este tipo de cuentas se depositaban de 10 a 15 por ciento de la CBMN hasta septiembre de 1979 y de ahí en adelante su participación es decreciente hasta llegar a 1.23% al finalizar 1990.

³ Excepto en los meses de noviembre y diciembre de 1973, agosto-diciembre de 1976, diciembre de 1978, 1979, 1980 y 1981.

Los saldos reales, al igual que los de las cuentas de cheques denotan estacionalidad en diciembre, pero menos marcada. En la gráfica A.16 destacan los siguientes períodos: una fase ascendente hasta mediados de 1973; caída en 1974 y recuperación lenta en 1975-1976; una fuerte caída en noviembre de 1976 que inmediatamente da inicio a una fase de recuperación hasta junio de 1980 momento en el cual empieza una prolongada fase descendente que llega hasta febrero de 1988 para dar lugar a un período relativamente estable, pero continúan decreciendo (excepto por una breve recuperación en los meses subsecuentes al inicio de tasas reales positivas). De hecho es un instrumento que se utiliza cada vez en forma más limitada por menores de edad, pagos de nómina o en montos mínimos que se conservan líquidos por el motivo transacción

No hay una correspondencia exacta entre ambas variables pero se comprueba que las etapas de crecimiento de los saldos reales están asociadas con las fases de menor rendimiento real negativo en tanto que las caídas más notorias en los primeros se presentan poco después de las mayores pérdidas de poder adquisitivo (noviembre de 1976 y agosto de 1982 frente a septiembre de 1976 y julio de 1982). De 1983 en adelante, la recuperación del rendimiento real de estos instrumentos no se asocia con recuperaciones de magnitud similar en los saldos reales, posiblemente porque los consumidores ya tenían otros instrumentos a su alcance y habían comprendido la desventaja de ahorrar en tiempos de crisis.

A.3 Bonos financieros

Eran instrumentos del mercado de valores de renta fija emitidos por sociedades financieras como la Nacional Financiera, SA, la Financiera Nacional Azucarera, SA y otras instituciones de crédito privadas y nacionales. En 1972 se desarrollaron nuevas modalidades con la finalidad de permitir al sector público disponer de mayores recursos internos complementarios de la recaudación fiscal, financiar en forma creciente las actividades prioritarias y la infraestructura para el desarrollo económico y social del país, y contribuir a la reducción del ritmo de endeudamiento externo.

La tasa real de interés (véase la gráfica A.17) es esencialmente positiva hasta 1972 y negativa el resto del período, casi siempre con una pérdida máxima de -20% excepto en dos meses de 1973, cuatro de 1976, uno de 1978 y uno de 1979.

En este instrumento se colocaba alrededor de una cuarta parte del total de la CBMN hasta mayo de 1976 cuando inicia un rápido descenso en su participación, para desaparecer en septiembre de 1979.

Los saldos reales presentan una tendencia ascendente hasta llegar a un máximo en marzo de 1973 para iniciar inmediatamente un período descendente con dos interrupciones⁴ y, finalmente, desaparecer en septiembre de 1979 (véase la gráfica A.18).

A.4 Bonos hipotecarios

Estos instrumentos se emitían en dos variantes: los especiales (con plazo de vencimiento de cinco años que no podían ser adquiridos por las instituciones de crédito) y los ordinarios (que se colocaban en operaciones de depósito en administración a plazo no menor de un año y por montos superiores a un millón de pesos). En 1977 se estableció un procedimiento para retirarlos de la circulación y sustituirlos con depósitos a plazo diversos, con tasas de interés crecientes al aumentar el plazo de depósito. Desaparecieron finalmente en 1979.

Las gráficas A.19 y A.20 muestran las tasas reales para estos instrumentos. A pesar de la gran diferencia en su vencimiento, no se distinguen las disparidades en el rendimiento real ya que éste no varía significativamente, pues solamente oscila entre 0.47% en octubre de 1973 y 1.62% en marzo de 1976. En términos nominales la diferencia máxima entre ambos instrumentos fue de 1.75% en 1973 y 1974, años en los cuales los DPF (obviamente de plazos inferiores) pagaban de dos a tres puntos porcentuales más que los bonos hipotecarios especiales.

Las tasas reales de los dos tipos de bonos ofrecieron casi siempre rendimientos positivos hasta octubre de 1972 y negativos hasta su desaparición.

⁴ De octubre de 1974 a mayo de 1975 y de diciembre de 1976 a mayo de 1977.

La serie histórica de captación de estos instrumentos no hace distinción entre ordinarios y especiales. En términos reales los saldos tienen un crecimiento continuo y pronunciado hasta marzo de 1973 y de igual forma un descenso pronunciado y constante el resto del período (excepto por los meses de noviembre de 1975 a agosto de 1976 en los que se atenúa el ritmo de disminución), con una gran caída en noviembre de 1976 (véase la gráfica A.21).

La participación de estos instrumentos fue casi siempre inferior a las de los tres instrumentos anteriores (excepto de las cuentas de ahorro de 1968 a julio de 1975), período en el cual osciló en un rango de 13.6 a 18.7 por ciento.

A.5 Depósitos retirables en días preestablecidos (DRDP)

Se crean en mayo de 1977, con tres plazos: dos días a la semana, un día a la semana y un día al mes (pero no se dispone de desglose por plazos hasta 1979) y en abril de 1980 surge el plazo de dos días al mes. Para los primeros meses de operación y para una visión de conjunto de estos instrumentos en el resto del período, se calculó la tasa ponderada⁵ que se muestra en la gráfica A.22. Como se puede apreciar el rendimiento fue prácticamente negativo⁶ hasta 1987 habiendo obtenido en cinco ocasiones pérdidas de más de 70%. Los rendimientos positivos después de 1988 no son muy importantes (un máximo de 10.9% en agosto de 1988) y se alternan con algunas tasas reales negativas (incluso -26.9% en diciembre de 1989).

Este instrumento tuvo siempre una participación notoriamente inferior a los cuatro instrumentos anteriores (un máximo de 14.1% en abril de 1981) y desde 1983 iniciaron un vigoroso descenso con aportaciones menores a 5% y en junio de 1986 menores a uno por ciento. Lo interesante de estos instrumentos, sin embargo, es que siendo bastante líquidos alcanzaron tasas nominales significativamente superiores a las de las cuentas de ahorro, lo que muestra la creación de nuevos instrumentos más atractivos para los ahorradores, pero con depósitos iniciales mayores.

⁵ Véase el apéndice metodológico.

⁶ Excepto por tres ocasiones, pero con valores de 1.8, 3.0 y 4.7 por ciento.

El total de saldos reales presenta un crecimiento acelerado hasta junio de 1981 cuando se inicia una caída igual de vertiginosa, a excepción de una recuperación que se da de junio a diciembre de 1982, y volverse insignificantes a partir de 1988 (véase la gráfica A.23).

La composición por plazos varió significativamente durante el período de estudio. De 1979 a 1982 el más importante fue el de un día al mes (con porcentajes casi siempre superiores a 40%). En 1983 inicia una rápida expansión del plazo de dos días a la semana el que a partir de junio de 1984 más de 60 % llegando a un máximo de 83.9% en diciembre de 1987. El plazo de un día a la semana ocupó el segundo lugar de 1979 a agosto de 1982 y el tercero el resto del período. Finalmente, el plazo de dos días al mes fue residual hasta mayo de 1984 cuando desplazó al de un día al mes que absorbió entonces menos de 2% excepto en abril y diciembre de 1987.

A.5.1 DRDP (2 días a la semana)

La tasa anualizada fue esencialmente negativa salvo algunos pequeños rendimientos positivos en el segundo semestre de 1988 y la mayor parte de 1989

Los saldos reales se duplican a los cuatro meses de su aparición y se mantienen relativamente estables de marzo de 1980 a marzo de 1982. Después de una caída en julio de 1982, alcanzan su nivel máximo en octubre y descienden rápidamente durante el siguiente año nuevamente en octubre cuando se atenúa el ritmo de descolocación e incluso se recupera en los meses de diciembre de 1984 y 1985. A partir de 1988 adquieren un nivel residual.

Este plazo fue el tercero en las preferencias de los ahorradores de 1979 a agosto de 1982, el segundo hasta octubre de 1983 y el primero el resto del período.

A.5.2 DRDP (1 día a la semana)

El comportamiento de este instrumento es muy similar al anterior en sus rendimientos, pero con diferencias en sus saldos reales ya que después del máximo en noviembre de 1982 la descolocación es más pronunciada y, por ende, más rápida.

Esto se explica porque los rendimientos en ese período eran idénticos para ambos plazos por lo cual eran preferibles los instrumentos más líquidos.

Este plazo fue el segundo más atractivo de este instrumento hasta agosto de 1982 y el tercero el resto del período.

A.5.3 DRDP (2 días al mes)

Excepto por la aparición posterior de este plazo, el comportamiento de los rendimientos es muy similar a los de los dos plazos anteriores, siendo negativos hasta diciembre de 1987 (aunque con una pequeñísima pérdida menor) y positivos ligeramente mayores a partir de ese momento. Sin embargo, los saldos reales sí reflejan diferencias: el ascenso no es tan vertiginoso (excepto en agosto de 1981 y noviembre de 1982) y el segundo semestre de 1984 denota una recuperación relativamente mayor.

Este plazo ocupó el último sitio en las preferencias del público que optaba por este instrumento hasta mayo de 1984 y alternó entre el segundo y el tercero el resto del período.

A.5.4 DRDP (1 día al mes)

Excepto en cuatro ocasiones⁷, los depósitos a este plazo siempre ofrecieron rendimientos negativos que volvían más inconvenientes estos instrumentos dada su poca liquidez, por lo que prácticamente desaparecieron a mediados de 1984.

Sin embargo, el crecimiento de los saldos reales muestra que este plazo fue el preferido del público ahorrador que invertía en este instrumento hasta octubre de 1983.

⁷ Agosto de 1980 y abril-junio de 1981.

A.6 Depósitos a plazo fijo (DPF)⁸

Como su nombre lo indica se trata de depósitos realizados a un plazo determinado cuya tasa de interés queda acordada por el intervalo al que corresponden. En los primeros años del período de estudio tenían una participación marginal (inferior a 4% hasta junio de 1977) y se contrataban principalmente en dos modalidades: con previo aviso y fijo a más de 30 días. Sólo en nueve meses se registraron DPF a plazo no mayor de 30 días. En el segundo semestre de 1977 y durante 1978 presentan un crecimiento importante pero la serie histórica no detalla los plazos a los que fueron contratados.

En la gráfica A.24 se puede observar que el rendimiento real ponderado de este instrumento fue esencialmente negativo hasta 1987 (con una pérdida máxima de 84.5% en noviembre de 1987) y positiva a partir de 1988 (alcanzando un máximo de 246.7% en febrero de ese año, pero un mínimo de 1.1% en agosto de 1990). En 1989 y 1990 se presentaron algunas tasas reales negativas pero menos graves ya que la más baja fue de -26.9% en noviembre de 1989. A partir de 1992 presentó rendimientos positivos la mayor parte del período excepto por ocho meses de 1994-1995 en algunos de los cuales alcanzó una pérdida cercana a 60%. Aunque las tasas reales no fueron tan espectaculares como a principios de 1988, en nueve ocasiones superaron 40%. Después de un súbito revés en el segundo trimestre de 1995, cerró el año con pequeñas pérdidas

Los saldos reales de estos instrumentos cobran importancia a partir de julio de 1977 (11.8%). De septiembre de 1979 a octubre de 1983 el crecimiento es sumamente rápido, llegando a absorber en el mes anterior tres cuartas partes del total de la CBMN. Aunque hay una leve caída en los meses de abril a agosto de 1982, el porcentaje de recursos absorbidos es mayor, por lo que dicha caída debe interpretarse como del

⁸ En estos instrumentos existe una diferencia en la forma en que aparecen en las dos series históricas. En la de saldos (CNB) cada plazo termina el día anterior al inicio del siguiente en tanto que en la de tasas de interés (Banxico) finalizan cinco días antes del próximo. Como los depósitos podrían fijarse en el plazo que el ahorrador considerara conveniente, es preferible considerar los plazos tomando la opción más inclusiva.

conjunto de saldos reales y no de este instrumento (véase la gráfica A.25).⁹ En 1984 se inicia una disminución acelerada de los saldos reales que llega a un mínimo en julio de 1985 y posteriormente se inicia una recuperación en la cual se duplica el monto de éstos en marzo de 1987 aunque su participación en el total sólo pasa de 22.9 a 45.8 por ciento. Después de este máximo, el descenso es bastante rápido hasta marzo de 1988 y a partir de ahí se vuelve un instrumento residual.

A partir de 1992 muestran una importante recuperación pero con niveles similares a los de 1978 y, por tanto, sustantivamente menores a los de 1983. Esta recuperación no ha sido lineal ya que se presentaron cuatro caídas importantes (junio de 1992, marzo de 1993, octubre de 1994 y abril de 1995).

A.6.1 DPF (de 30 a 89 días)¹⁰

A diferencia de la tasa ponderada para el conjunto de estos instrumentos, para este plazo existen más meses con rendimientos positivos antes de 1987 (un máximo de 16.1% en abril de 1985) y los negativos representan menores pérdidas (-62.2 de este plazo contra -84.5% del conjunto), pero los posteriores tampoco llegan a ser tan altos (véase la gráfica A.26). A partir de 1988 los rendimientos de este plazo fueron casi siempre positivos pero inferiores a 20% con una pérdida máxima de 40% en febrero de 1995.

Los saldos reales tienen un crecimiento moderado hasta septiembre de 1982 y al tercer mes duplican su monto. Llegan a un primer máximo en febrero de 1983, caen el resto del año (aunque todavía muy cerca del nivel de finales de 1982) y para abril de 1984 duplican nuevamente su monto con un descenso más abrupto cuatro meses después. Durante un año se ubican a niveles similares a los de 1982 pero el decremento de 1985 los reduce a los montos anteriores a 1980 y salvo unos meses de 1987, tienden a desaparecer (véase la gráfica A.27). La interrupción de la serie

⁹ Esta gráfica se presenta en una escala distinta al resto de las gráficas para apreciar mejor el comportamiento de sus saldos reales.

¹⁰ A partir de 1991 la CNBV reporta este plazo como de 60 a 89 días mientras que el Banxico continúa manejándolo de 30 a 89 días.

histórica no permite determinar en que momento se recuperan pero a partir de 1992 fueron por lo general mayores a los de 1986-1990 aun cuando presentaron dos caídas drásticas en junio-julio de 1992 y marzo de 1993. No obstante la significativa recuperación que presentó este plazo, los saldos reales alcanzaron como máximo un nivel equivalente a la tercera parte del monto de 1984.

La preferencia del público por este plazo es variable: durante 1979 ocupa el último lugar; de 1980 a 1983, el tercero; en 1984, el segundo (con porcentajes cercanos a la mitad de la captación); en abril de 1985 llega al primer sitio (60.89%), pero en 1986 cae a porcentajes inferiores a 10%, en 1987 se sitúa en el tercero; de 1988 a 1994, en el segundo y finalmente en 1995 recupera el primer lugar.

A.6.2 DPF (de 90 a 179 días)

En este plazo se presentan tasas reales positivas más altas (más de 20%) y más frecuentes (26 veces) de 1974 a 1988, pero los rendimientos negativos de 1987 significan pérdidas aún mayores (-90.1% en noviembre de 1987). Cuando se convierten en positivas son aún mayores que en el plazo anterior (178.8% en febrero de 1988), pero también las pérdidas que alcanzan un máximo de -76.4% en diciembre de 1994 (véase la gráfica A.28).

En la gráfica A.29 se muestra el incremento de los saldos reales en este plazo con un crecimiento pronunciado hasta mayo de 1983 desarrollando un rápido descenso en los dos años siguientes e inician un nuevo período de ascenso que culmina en marzo de 1987 (a un nivel inferior que el del máximo anterior) y repetir la caída en los 24 meses posteriores hasta casi desaparecer. Después de la interrupción de la serie histórica presentan una recuperación paulatina aunque no lineal ya que caen en los primeros meses de 1994 y de 1995. Concluyen el período de estudio con una tendencia ascendente pero a un nivel inferior al alcanzado no sólo en sus momentos de auge sino incluso en los iniciales.

En este plazo se captaba 17.7% de los recursos de este instrumento en 1979 y desde julio de 1982 fue el preferido (42.2%) llegando a absorber 85.1% del total de

este instrumento en enero de 1986 y desde 1988 la mitad de la captación de los DPF. Fue tan significativa su importancia que en 1983 y 1984 su participación en el total de la CBMN fue mayor a una cuarta parte e incluso cercana a la mitad (48.0% en mayo de 1983). Sin embargo, de 1992 a 1995 absorbió porcentajes inferiores a 15% de la captación de los DPF (excepto en tres ocasiones).

A.6.3 DPF (de 180 a 359 días)

Por su mayor duración y las altas tasas de inflación observadas, este plazo (al igual que los siguientes) presenta mayores pérdidas que el anterior desde la devaluación de 1976 a fines de 1988 (una pérdida máxima de -97.7% en junio de 1987 contra -90.1% en noviembre de 1985). En contrapartida, a partir de 1988 los rendimientos positivos son mucho mayores y aunque los negativos ocurren en más ocasiones representan casi siempre menores pérdidas, excepto en 1994 (véase la gráfica A.30).

Los saldos reales de este plazo presentan varios ciclos: inician con un vigoroso crecimiento de 1979 a 1981, en 1982 tienen una caída y cierran el año con una recuperación. En mayo de 1983 sufren una caída estrepitosa con una nueva recuperación que lo lleva a un máximo en noviembre. En septiembre de 1985 llegan a su mínimo nivel y por tercera ocasión inician un ascenso hasta abril de 1987 y nuevamente caer hasta prácticamente desaparecer. Al reiniciar las cifras disponibles muestra una recuperación pero con frecuentes caídas (véase la gráfica A.31).

Este plazo fue el más importante hasta junio de 1982 con proporciones por lo general superiores a una tercera parte de la captación en este instrumento. Empero, en 1984 y 1985 su participación es inferior a 10%; aunque a partir de junio de 1986 se recupera por encima de 15% nunca alcanza los porcentajes previos. Su contribución alcanzó una quinta parte del total de la CBMN. De 1992 a 1995 se convierte en el plazo menos solicitado de este instrumento.

A.6.4 DPF (de 360 a 539 días)

Las tasas reales de este plazo implican notoriamente pérdidas mayores en comparación del anterior: desaparecen los pocos rendimientos positivos de 1981 y después de 1982 las pérdidas oscilan entre -51.5% en noviembre de 1983 y -100% en febrero de 1987, casi siempre superiores a -60% y en 1982 y de 1985 a 1987 mayores de -80% (véase la gráfica A.32).

El comportamiento de los saldos reales es totalmente distinto al plazo anterior ya que no muestra ciclos tan pronunciados sino una captación inicial muy alta que se incrementa levemente en los primeros diez meses de operación y a partir de ahí una tendencia descendente con pequeñas interrupciones en su caída en octubre y noviembre de 1981 y de agosto de 1982 a febrero de 1983. En 1984 se detiene el ritmo de descolocación pero la cantidad depositada en este plazo se vuelve marginal (véase la gráfica A.33).

En términos de la captación de DPF, este plazo sólo fue significativo (primero y segundo lugares) durante 1979 con porcentajes entre 25.1 y 31.6 por ciento. A partir de 1980 el descenso en esta proporción es constante y a fines de 1983 cae por debajo de uno por ciento. En consecuencia, la participación de este plazo en el total de la CBMN inicia con un máximo de 5.4% y después de 1983 es inferior a uno por ciento.

La serie histórica de tasas de interés elimina éste y los dos siguientes plazos desde septiembre de 1989; sin embargo, la CNBV reporta saldos en forma agregada para el plazo de 360 a 725 días. Aunque la fusión de los tres plazos¹¹ contribuye lógicamente a incrementar la importancia de su participación no es suficiente para explicar los porcentajes que capta de 1992 a 1994 (entre 39 y 84 por ciento del total de este instrumento).

Por tanto, un factor explicativo es necesariamente el de las condiciones de mayor estabilidad económica, control de la inflación y certidumbre debido al deslizamiento controlado del tipo de cambio que predominaron en ese período, por lo que a partir de diciembre de 1994 declinan rápidamente en términos absolutos y relativos.

¹¹ De 360 a 539, de 540 a 719 y de 720 a 725 días.

A.6.5 DPF (de 540 a 719 días)

Los rendimientos reales de este plazo fueron negativos desde el inicio de operaciones de este instrumento hasta 1988. Desde agosto de 1978 las pérdidas superan -60%; desde julio de 1979, -80% (excepto 9 meses de 1980 y ocho de 1983-1984) y cerca de -100% en 15 meses de 1986 y 1987. La captación en este plazo fue ínfima, salvo por algunos meses aislados, principalmente en febrero y marzo de 1983.

A.6.6 DPF (de 720 a 725 días)

Desde 1979 las tasas reales arrojaron rendimientos negativos superiores a -80%, excepto en algunos meses de 1983. A pesar de ser mayores las pérdidas que en todos los plazos anteriores, la captación fue notoriamente mayor que en el plazo de 540 a 719 días y a partir de 1980 siempre superior al plazo de 360 a 539 días.

Los saldos reales alcanzan su máximo en julio de 1981 y de inmediato inician un rápido descenso que, sin embargo, se ve interrumpido por varias recuperaciones significativas en su monto pero breves ya que sólo se presentan en los meses de diciembre de 1981 y febrero, abril y mayo de 1982.

A.7 *Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento (PRLV)*

Este instrumento se creó en octubre de 1983 y consiste en un depósito que se realiza en un banco, documentado por medio de un pagaré, con vigencia a 7, 28, 91, 182, 273 o 364 días.¹² Existen dos diferencias sustantivas con los DPF: *i)* el plazo está previamente establecido por el banco y *ii)* el rendimiento es pagado al finalizar la vigencia del pagaré. Se renueva automáticamente y los intereses pueden reinvertirse junto con el principal o depositarse en una cuenta disponible para que el cuentahabiente los retire cualquier día posterior al vencimiento del documento. La tasa se fija al inicio del período y el ahorrador conoce de antemano y exactamente el total de los intereses que recibirá pues no existen pagos intermedios.

¹² En 1989 empezaron a operar también en los plazos: de 1 a 6 días, de 7 a 13 días, de 14 a 29 días, de 30 a 89 días, de 90 a 179 días y de 180 a 365 días, pero la serie histórica de tasas de interés no los registra y, además, suspende los plazos de 7, 273 y 364 días.

En conjunto, los PRLV presentaron rendimientos negativos hasta 1988 excepto por los meses de junio de 1984 y de febrero a marzo de 1985. Sin embargo, estas pérdidas fueron significativamente menores a las de otros instrumentos como los DRDP o los DPF, ya que excepto por el último trimestre de 1983 y de 1994 no rebasaban -20% (véase la gráfica A.34 y compárese con la gráfica A.22). Las tasas reales positivas, por su parte, tampoco superaron 20%, salvo en el mes de febrero de 1988 (41.0%).

El total de saldos reales en PRLV muestra tres ciclos muy pronunciados: incremento hasta enero de 1985, descenso hasta septiembre de 1986, nuevo crecimiento con un máximo en septiembre de 1988 y una vertiginosa caída con un mínimo en marzo de 1989 y finalmente un ascenso rápido interrumpido solamente de enero a marzo de 1990 (véase la gráfica A.35).¹³

La ausencia de datos para 1991 parece no afectar la captación creciente de este instrumento que casi ha triplicado el máximo obtenido en su primera etapa de expansión.

Este instrumento tuvo un crecimiento realmente vigoroso ya que inició con 0.4% de la CBMN, un semestre después rebasaba 10% de ésta y al año de su creación ya captaba más de 40%. Durante 1985 absorbió más de la mitad de la CBMN, en 1986 y 1987 sólo un tercio de ésta, pero en 1988 alcanzó su máximo (82.3% en septiembre). Al principiar 1989 cayó sensiblemente hasta 13.5% con una rápida recuperación que lo llevó al finalizar la serie histórica hasta 71.2 por ciento.

El plazo de 28 días es sin discusión el más importante de este instrumento desde su creación y el de 91 días lo fue sólo en los siete primeros meses de su existencia.

A.7.1 PRLV (7 días)

El corto período que registra la serie histórica tiene rendimientos positivos

¹³ Esta gráfica se presenta en una escala distinta para apreciar mejor el comportamiento de sus saldos reales.

(excepto en enero de 1988), pero con variaciones entre 2.0 y 31.8 por ciento .La captación en este plazo fue muy errática presentando ascensos y descensos considerables de un mes a otro.

Este plazo aparece en enero de 1988 y capta pocos recursos excepto por el segundo trimestre de 1989 cuando alcanza 42.6, 45.4 y 37.7 por ciento del total de este instrumento.

A.7.2 PRLV (28 días)

Este plazo sí tuvo rendimientos negativos antes de 1988 (con excepción de ocho meses de 1984 a 1986) aunque por lo general alcanzaron cifras más pequeñas que -30%, registraron en los dos últimos meses de 1987 pérdidas por arriba de -60% (véase la gráfica A.36).

Este plazo ha logrado una captación considerable no sólo dentro de la colocación en este instrumento (96.0% en noviembre de 1988) sino del total de la CBMN (78.8% en septiembre de ese año).

Dada la importancia de este plazo existe una considerable influencia de sus saldos reales en el total de los PRLV, pero hay varias diferencias significativas: en octubre de 1984 la caída de este plazo es mayor que la del total por lo que se trata de una sustitución de este plazo por algún otro dentro del mismo instrumento (véase la gráfica A.37). De manera inversa, en marzo de 1989 la caída en el total es mayor que la de este plazo por lo que se trata de una reabsorción de recursos anteriormente colocados en otro plazo. La segunda ocurre en abril de 1990 cuando el total de los PRLV inicia un ascenso considerable y este plazo continúa descendiendo. En 1994 disminuyen los saldos reales de este plazo cuando el total del instrumento aumentaba y en 1995 ocurre a la inversa.

A partir de diciembre de 1989 este plazo es sustituido en las preferencias del público por el de 14 a 28 días, pero en el período 1992-1995 recupera el primer sitio aunque con porcentajes variables ya que su participación dentro del total del instrumento oscila desde 40.9 hasta 77.3 por ciento.

A.7.3 PRLV (91 días)

Antes de 1988 este plazo registra pérdidas mayores que el anterior (un máximo de -90.0% en octubre de 1987 contra -62.1% en noviembre del mismo año), pero también rendimientos positivos más altos (-36.6% contra 16.4% en marzo de 1985). Desde 1988 la diferencia es aún más notoria pues en febrero de ese año este plazo alcanzó una tasa real de 217.6% y el de 28 días sólo obtuvo 29.1% en agosto de ese año (véase la gráfica A.38).

La dinámica de este plazo es opuesta a la del anterior en los primeros meses ya que sus momentos más relevantes de ascenso coinciden con los de descenso del de 28 días y viceversa (véase la gráfica A.39 y compárese con la A.37, principalmente en noviembre de 1984, abril de 1985, agosto de 1986, marzo de 1987, septiembre de 1988 y noviembre de 1989). Aunque esto nos indica una sustitución de plazos dentro del mismo instrumento, ésta es muy imperfecta ya que los montos de este plazo son muy inferiores al de 28 días y no compensan sus decrementos.

El plazo de 91 días fue el más importante de los PRLV de octubre de 1983 a abril de 1984 (con participaciones de 56.6 a 43.0 por ciento de la colocación en este instrumento), el segundo hasta mayo de 1989 (con un máximo de 16.7% de la CBMN en agosto de 1985), en 1990 se volvió marginal, en 1992 ocupa el segundo puesto; de agosto de 1992 a agosto de 1994 es superado por los plazos a 28 días y a más de 364 días y finalmente en 1995 recupera el segundo lugar.

A.7.4 PRLV (182 días)

En los primeros años de operación de este plazo la tasa real produjo rendimientos más negativos y positivos más pequeños que el de 91 días (véase la gráfica A.40); de 1988 a 1993 la situación es inversa: los positivos son mayores y los negativos, menores y por último, a partir de 1994 la situación es similar a la inicial.

Los saldos reales de este plazo tuvieron un comportamiento similar al de 91 días hasta 1990, pero -al principio del período- con un rezago de tres meses que es la diferencia entre uno y otro plazo (véase la gráfica A.41 y compárese con la gráfica

A.39). Así, el plazo de 91 días alcanza un máximo en noviembre de 1984 y el de 182 días en febrero de 1985; mientras que el primero tiene un mínimo en abril de 1985, el segundo lo alcanza en julio. En 1988, el rezago en la respuesta se reduce ya que el primero alcanza un mínimo en marzo y el segundo en abril; los dos alcanzan su último máximo en junio y el de 182 días prácticamente desaparece al finalizar el año. A partir de 1992 el comportamiento se vuelve -en la mayoría de los casos- opuesto y mientras éste asciende el de 91 días decrece y viceversa. En 1994-1995 este plazo presenta un descenso más pronunciado y con una recuperación más tardía que aquél.

Los montos colocados en este plazo son mucho menores en el primer período: ocupó el cuarto sitio de octubre de 1983 a abril de 1984 (con porcentajes entre 22.1 y 11.4 por ciento, respectivamente), el tercero hasta mayo de 1989 y a partir de 1990, se volvió marginal. En el total de la CBMN alcanzó como máximo 4.8% en febrero de 1985 y de 1986). En cambio, de 1992 a 1995 la brecha se reduce en la mayoría de los meses y de agosto de 1992 a agosto de 1994, la captación de este plazo es superior a la de 91 días.

A.7.5 PRLV (273 días)

La tasa real de este plazo fue esencialmente negativa hasta 1987, excepto por tres meses, llegando a una pérdida máxima de -99.8% en mayo de 1987. En 1988 logran rendimientos exorbitantes aunque inferiores a los del plazo previo en febrero y del siguiente de marzo a mayo (véase el cuadro A.6)

No obstante lo anterior, la colocación máxima en este plazo se efectuó durante 1984 y las altas tasas reales de 1988 no lograron modificar las preferencias del público por lo que continuó captando menos de una décima porcentual de la colocación en este instrumento, participación que se mantiene en el resto del período de estudio.

A.7.6 PRLV (364 días)

Los rendimientos de este plazo son muy similares a los del previo, pero en los primeros meses son mejores. A partir de septiembre de 1984 las pérdidas en este

plazo se hacen mucho más pronunciadas (-75.1% en éste y -19.1% a 273 días), en marzo de 1987 se reducen a unas cuantas décimas porcentuales y en septiembre de ese año vuelven a ser más favorables para éste.

Los montos colocados en este plazo son muchísimo más reducidos que los del anterior y con un comportamiento más errático ya que presentan crecimientos que triplican en un mes el total de saldos reales con una caída de igual magnitud al siguiente mes (julio de 1984) o aún mucho mayor (febrero y mayo de 1988). De 1992 a 1995 el comportamiento es más estable ya que presenta una captación creciente desde 7.2% del total de este instrumento en diciembre de 1991 hasta 20.4% en marzo de 1994 y de ahí iniciar una reducción sistemática para finalizar en 3.7 por ciento.

A.8 Cuentas de cheques en moneda extranjera¹⁴

La gráfica A.42,¹⁵ al igual que los saldos reales de la CBME, muestra tres etapas claramente definidas: de 1968 a 1976, con una participación más o menos constante; la segunda y más importante, a partir de agosto de 1976 en que los saldos reales de este instrumento se incrementan significativamente; y la tercera, que inicia en agosto de 1983 en la cual se vuelven insignificantes.

En este instrumento se colocó cerca de 60% de la CBME de 1968 a 1973, a partir de 1974 su participación es descendente hasta volverse marginal al finalizar la serie.

A.9 Cuentas de ahorro en moneda extranjera

El comportamiento de los saldos reales presenta las mismas etapas que el instrumento anterior, pero la segunda etapa es un poco más corta (véase la gráfica A.43).¹⁶

La captación de este instrumento fue más o menos constante (un poco más de

¹⁴ No se dispone de tasas de interés para los instrumentos en moneda extranjera, por lo que el análisis se centra exclusivamente en sus saldos reales para el período 1968-1990.

¹⁵ Esta gráfica se presenta en una escala distinta para apreciar mejor el comportamiento de sus saldos reales.

¹⁶ Esta gráfica se presenta en una escala distinta para apreciar mejor el comportamiento de sus saldos reales.

la cuarta parte) de 1968 a 1974, después de lo cual va reduciéndose paulatinamente (entre 6 y 10 por ciento) hasta 1983 que se recupera y alcanza 17.3% en julio. Después de 1988 disminuye nuevamente para llegar a poco más de cuatro por ciento.

A.10 DPF en moneda extranjera

En este instrumento es mucho más notoria la segunda etapa, pero ésta se limita de abril de 1980 a septiembre de 1983 (véase la gráfica A.44).¹⁷ Aunque en los años anteriores alcanzó 19.3% de la CBME, en 1980, 1981 y la mayoría de 1982 superó tres cuartas partes de ésta y desde 1983 inició un proceso descendente que lo redujo hasta 10.5% en abril de 1987, último mes en que operó.

En cuanto a la estructura por plazos, no se dispone del desglose en los años iniciales. De 1980 a septiembre de 1982, más de la mitad de los depósitos se constituyeron de 90 a 179 días y menos de una quinta parte en el de 180 a 359 días, el cual se convierte en el más importante de octubre de 1982 a mayo de 1983, seguido del de 360 a 539 días y los de circulación en el extranjero. Estos últimos ocupan el primer sitio en junio de 1983, para 1984 absorben más de 90% y, salvo algunos meses de 1986, la totalidad de este instrumento.

A.11 os en moneda extranjera

Las obligaciones subordinadas¹⁸ son instrumentos bursátiles de largo plazo que consisten en un título de crédito nominativo que emite una empresa por medio de la cual se compromete a pagar intereses trimestrales o semestrales por el uso de capital durante un cierto período de tiempo, a cuyo vencimiento regresará el capital a los tenedores de las obligaciones.

Aunque este instrumento no alcanzó los montos de cada uno de los tres anteriores, en 1985 alcanzó cerca de la mitad de la CBME a pesar de ser un momento

¹⁷ Esta gráfica se presenta en una escala distinta para apreciar mejor el comportamiento de sus saldos reales.

¹⁸ El término subordinada significa que en caso de quiebra el reembolso del capital es posterior al de otros deudores y proveedores.

de mínima captación. Su comportamiento es bastante irregular y cambia de un mínimo a un máximo de un mes a otro como en febrero-marzo de 1983 u octubre-noviembre de 1988.

A.12 Cuentas de cheques de residentes en la frontera norte en moneda extranjera

Se distinguen dos momentos de operación de este instrumento: el primero de marzo a mayo de 1983 y el segundo a partir de octubre de 1986. En el primer caso su participación es insignificante y muy breve en tanto que en el último inicia con 2.6% de la CBME con un muy rápido crecimiento con lo que llega a absorber más de la mitad de dichos recursos en unos cuantos meses (53.8% en octubre de 1988). Los siguientes cinco meses reduce dicho porcentaje pero la recuperación lo conduce a una proporción aún mayor: 60.3% en noviembre de 1990.

A.13 Cetes

Los Cetes son instrumentos bursátiles de corto plazo con gran aceptación debido a su alta liquidez, absoluta seguridad y la posibilidad de llevar a cabo operaciones de reporto. Son emitidos en el mercado de dinero por el Gobierno federal con fines de financiamiento y control de circulante; no pagan intereses ya que se colocan a descuento. Se emiten en serie y otorgan los mismos derechos en la misma proporción a sus poseedores. Actualmente se colocan a 28, 90 180 y 365 días.

Debido a que la serie histórica no proporciona los saldos por plazo sino por sector de tenencia, la tasa ponderada se calculó como promedio simple de los plazos que tuvieron cotización en cada mes.¹⁹ Este instrumento presenta en su mayoría tasas reales negativas hasta 1987, pero con una pérdida mucho menor a la que originaron

¹⁹ De enero de 1978 a septiembre de 1982 y de agosto de 1983 a agosto de 1984 es igual a la de 90 días; de febrero a mayo de 1985, de marzo a noviembre de 1987, de mayo a octubre de 1988 (excepto julio), de mayo a julio de 1989 y de julio a noviembre de 1990 es el promedio de los tres primeros plazos (el de 365 empezó a operar en noviembre de 1990); el resto es promedio de dos de los plazos.

otros instrumentos como los DPF o los PRLV (véase la gráfica A.45 y compárese con la gráfica A.32).

En los años intermedios tuvieron algunos períodos con rendimientos positivos (principalmente en 1985) en momentos en los cuales el resto de instrumentos representaron pérdidas significativas para los inversionistas.

Esto demuestra que el Gobierno federal distorsionó el funcionamiento del sistema financiero mediante la colocación de deuda interna para cubrir su déficit presupuestal y evitó que esos recursos se canalizaran a la inversión productiva y, por tanto, a la creación de fuentes de empleo.

De 1988 a 1990 tienen por lo general tasas reales positivas pero, aún siendo muy significativas y mucho mayores a las de los instrumentos más accesibles, en especial durante algunos meses de 1988 son ampliamente superadas por las de los instrumentos de mayor duración, lo que significa que por primera vez en el período de estudio las tasas reales cumplen con el objetivo de premiar la permanencia y facilitar la obtención de recursos a largo plazo. De 1991 a 1994 sus rendimientos son principalmente negativos y en muchas ocasiones representan pérdidas mayores a las de otros instrumentos, pero en 1995 vuelven a ser positivas y más altas que las de aquéllos.

El plazo a 28 días surgió en octubre de 1982 con un rendimiento negativo de -24.6%. Su cotización se suspendió de julio de 1983 a enero de 1985 y al siguiente mes de su reaparición presentó tasas reales positivas, pero en general obtuvo los rendimientos más modestos (no mayores a 40%) de los tres plazos que operaban durante este período (véase la gráfica A.46), pero sustancialmente más altos que los de los instrumentos más accesibles en cuanto a monto o liquidez. Sus rendimientos más altos se originaron en 1988-1990, pero no rebasaron 40% en tanto que en los últimos meses de 1987 su pérdida fue cercana a 60 por ciento.

El plazo de 90 días es al que más comúnmente se emiten los Cetes ya que sólo en tres ocasiones desde su aparición no se ha cotizado (véase la gráfica A.47). Por ello, por ser el primero que surgió y por los altos rendimientos que ha ofrecido es

el que más incide en la tasa ponderada de este instrumento.²⁰ Con base en este plazo se fijan los rendimientos de otros instrumentos (véase el cuadro 3.1). De 1988 a 1990 ofreció rendimientos positivos, en su mayoría superiores a 50% aunque en seis meses fueron negativos. A partir de 1991 continuaron por lo general siendo positivos pero sustancialmente menores y en 1994-1995 tanto las pérdidas (6 meses) como las ganancias fueron mayores.

Por último, el plazo de 180 días operó en forma intermitente de 1984 a 1990²¹, con rendimientos positivos en 1985 y a partir de 1988, excepto en algunos meses de 1991 y 1995 (véase la gráfica A.48). Las pérdidas que generaron fueron superiores a 50% en 1987 y 1994 y menores a 20% en 1991.

Como se observa en la gráfica A.49²² de 1987 a 1991 este instrumento fue el principal receptor de recursos del público inversionista tanto entre los valores de deuda pública como de los instrumentos bancarios aunque ha presentado fuertes caídas que redujeron los saldos reales a una octava parte de su monto máximo. A partir de 1992 fue desplazado por los PRLV a 28 días y aunque en 1995 presentaron una recuperación que duplicó el monto alcanzado en su punto mínimo de 1994, sus saldos reales son alrededor de una cuarta parte de aquéllos.

²⁰ Recuérdese que la tasa ponderada de este instrumento se calculó como promedio simple de las tasas de los plazos que tuvieron cotización en cada mes.

²¹ Se suspendió en cinco ocasiones durante esos años dejando de cotizarse hasta por 21 meses (1985-1986).

²² Esta gráfica se presenta en una escala distinta al resto de las gráficas para apreciar mejor el comportamiento de sus saldos reales.

ANEXO GRÁFICOESTADÍSTICO

Notas

Las abreviaturas de los instrumentos y del resto de componentes de las gráficas pueden consultarse en el listado de siglas utilizadas.

Para facilitar la comparación las gráficas se presentan con cobertura 1968-1995 aun cuando los instrumentos no estuvieron vigentes durante todo el período y, por tanto, no exista información en los meses iniciales y/o finales. Además la CNBV suspendió la publicación de la serie histórica de captación bancaria en moneda nacional y extranjera en 1990 y sólo se pudo generar en forma interna los datos de 1992 a 1995 para algunos de los instrumentos en moneda nacional.

Las tasas reales y rendimientos alternativos se uniformaron a la escala -100 a 140 por ciento y las de saldos reales en la de 0 a 300 millones de nuevos pesos a precios de 1978, excepto en las gráficas del total de DPF, PRLV y Cetes así como en las de moneda extranjera.

Fuentes:

Elaboración propia con base en las cifras de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Boletín estadístico*, de 1968 a 1990 y datos generados para 1992-1995, y del Banco de México, *Indicadores económicos*, varios números.

Cuadro A.1. Saldos reales en instrumentos bancarios y de deuda pública a fin de mes
1968-1990

Millones de pesos y porcentajes

Periodo		Total	Captación bancaria				Circulación de valores de deuda pública		
Año	Mes		Suma	Moneda nacional		Moneda extranjera		Total 1	%
				Total	%	Total	%		
1968	Enero	205.9	205.9	197.0	95.7	8.9	4.3		
	Febrero	208.7	208.7	200.1	95.9	8.7	4.1		
	Marzo	209.9	209.9	201.6	96.0	8.3	4.0		
	Abril	212.9	212.9	204.5	96.1	8.4	3.9		
	Mayo	213.3	213.3	205.1	96.2	8.1	3.8		
	Junio	214.7	214.7	206.6	96.2	8.1	3.8		
	Julio	222.1	222.1	213.8	96.3	8.3	3.7		
	Agosto	221.4	221.4	212.8	96.1	8.6	3.9		
	Septiembre	222.0	222.0	213.3	96.1	8.7	3.9		
	Octubre	224.6	224.6	215.6	96.0	9.0	4.0		
	Noviembre	228.0	228.0	218.7	95.9	9.4	4.1		
	Diciembre	239.5	239.5	230.0	96.0	9.5	4.0		
1969	Enero	239.4	239.4	230.2	96.2	9.1	3.8		
	Febrero	242.2	242.2	233.3	96.3	9.0	3.7		
	Marzo	244.6	244.6	235.7	96.4	8.9	3.6		
	Abril	249.3	249.3	240.4	96.4	8.9	3.6		
	Mayo	250.4	250.4	241.5	96.4	8.9	3.6		
	Junio	251.9	251.9	242.9	96.4	9.0	3.6		
	Julio	250.4	250.4	241.2	96.3	9.2	3.7		
	Agosto	249.7	249.7	240.7	96.4	9.0	3.6		
	Septiembre	246.8	246.8	237.8	96.4	9.0	3.6		
	Octubre	246.8	246.8	238.1	96.5	8.7	3.5		
	Noviembre	248.7	248.7	239.9	96.4	8.9	3.6		
	Diciembre	262.1	262.1	252.8	96.4	9.3	3.6		
1970	Enero	253.8	253.8	245.1	96.6	8.7	3.4		
	Febrero	255.8	255.8	247.1	96.6	8.7	3.4		
	Marzo	256.8	256.8	248.1	96.6	8.7	3.4		
	Abril	259.1	259.1	250.5	96.7	8.6	3.3		
	Mayo	258.1	258.1	249.7	96.7	8.5	3.3		
	Junio	261.5	261.5	253.0	96.8	8.5	3.2		
	Julio	263.6	263.6	255.2	96.8	8.4	3.2		
	Agosto	261.8	261.8	252.8	96.6	9.0	3.4		
	Septiembre	263.4	263.4	254.2	96.5	9.2	3.5		
	Octubre	266.2	266.2	257.2	96.6	9.0	3.4		
	Noviembre	272.3	272.3	263.2	96.7	9.0	3.3		
	Diciembre	283.1	283.1	273.8	96.7	9.3	3.3		
1971	Enero	273.5	273.5	264.8	96.8	8.7	3.2		
	Febrero	273.4	273.4	264.7	96.8	8.7	3.2		
	Marzo	275.2	275.2	266.4	96.8	8.8	3.2		
	Abril	277.8	277.8	268.9	96.8	8.9	3.2		
	Mayo	278.1	278.1	269.6	96.9	8.5	3.1		
	Junio	280.4	280.4	271.8	96.9	8.6	3.1		
	Julio	282.1	282.1	273.5	97.0	8.6	3.0		
	Agosto	284.4	284.4	276.1	97.1	8.3	2.9		
	Septiembre	282.5	282.5	274.4	97.2	8.0	2.8		
	Octubre	286.0	286.0	278.0	97.2	8.0	2.8		
	Noviembre	293.2	293.2	285.1	97.2	8.1	2.8		
	Diciembre	313.1	313.1	304.8	97.3	8.3	2.7		
1972	Enero	304.8	304.8	296.9	97.4	7.9	2.6		
	Febrero	305.9	305.9	298.1	97.4	7.8	2.6		
	Marzo	301.6	301.6	293.9	97.4	7.7	2.6		
	Abril	304.2	304.2	296.4	97.4	7.8	2.6		
	Mayo	305.2	305.2	297.3	97.4	7.9	2.6		
	Junio	308.1	308.1	300.4	97.5	7.8	2.5		
	Julio	310.2	310.2	302.4	97.5	7.8	2.5		
	Agosto	314.5	314.5	306.5	97.5	7.9	2.5		
	Septiembre	312.7	312.7	305.0	97.5	7.7	2.5		
	Octubre	317.8	317.8	309.9	97.5	8.0	2.5		
	Noviembre	321.8	321.8	313.7	97.5	8.1	2.5		
	Diciembre	332.0	332.0	323.1	97.3	8.9	2.7		
1973	Enero	329.6	329.6	321.2	97.5	8.4	2.5		
	Febrero	331.3	331.3	323.1	97.5	8.3	2.5		
	Marzo	330.3	330.3	322.1	97.5	8.1	2.5		
	Abril	329.0	329.0	320.8	97.5	8.2	2.5		
	Mayo	326.2	326.2	317.9	97.5	8.3	2.5		
	Junio	325.8	325.8	316.6	97.2	9.2	2.8		
	Julio	321.2	321.2	312.5	97.3	8.7	2.7		
	Agosto	319.4	319.4	310.1	97.1	9.3	2.9		
	Septiembre	309.6	309.6	300.9	97.2	8.7	2.8		
	Octubre	307.7	307.7	298.6	97.0	9.1	3.0		
	Noviembre	309.2	309.2	298.5	96.9	9.6	3.1		
	Diciembre	309.2	309.2	295.0	95.4	14.3	4.6		
1974	Enero	295.1	295.1	281.5	95.4	13.6	4.6		
	Febrero	292.7	292.7	279.5	95.5	13.2	4.5		
	Marzo	293.5	293.5	280.7	95.6	12.8	4.4		
	Abril	295.9	295.9	283.2	95.7	12.7	4.3		
	Mayo	295.0	295.0	283.0	95.9	12.0	4.1		
	Junio	297.2	297.2	285.7	96.1	11.5	3.9		
	Julio	298.8	298.8	287.8	96.3	11.0	3.7		
	Agosto	295.4	295.4	281.5	95.3	13.9	4.7		
	Septiembre	293.6	293.6	281.5	95.9	12.0	4.1		
	Octubre	288.9	288.9	277.4	96.0	11.5	4.0		
	Noviembre	285.9	285.9	274.9	96.1	11.0	3.9		
	Diciembre	304.5	304.5	293.0	96.2	11.5	3.8		
1975	Enero	295.3	295.3	284.6	96.4	10.7	3.6		
	Febrero	300.9	300.9	290.3	96.5	10.6	3.5		
	Marzo	305.7	305.7	294.9	96.4	10.9	3.6		
	Abril	311.1	311.1	300.7	96.7	10.4	3.3		
	Mayo	310.7	310.7	300.1	96.6	10.6	3.4		
	Junio	314.9	314.9	304.0	96.5	10.9	3.5		
	Julio	317.4	317.4	306.4	96.5	11.1	3.5		
	Agosto	319.2	319.2	306.8	96.1	12.4	3.9		
	Septiembre	317.2	317.2	305.0	96.1	12.2	3.9		
	Octubre	321.8	321.8	309.5	96.2	12.3	3.8		

Cuadro A.1. Saldos reales en instrumentos bancarios y de deuda pública a fin de mes
1968-1990

Millones de pesos y porcentajes

Periodo		Total	Captación bancaria				Circulación de valores de deuda pública		
Año	Mes		Suma	Moneda nacional		Moneda extranjera		Total 1	%
				Total	%	Total	%		
1976	Noviembre	324.6	324.6	312.2	96.2	12.4	3.8		
	Diciembre	339.4	339.4	325.2	95.8	14.2	4.2		
	Enero	325.3	325.3	311.6	95.8	13.7	4.2		
	Febrero	323.5	323.5	309.5	95.7	14.0	4.3		
	Marzo	324.9	324.9	309.4	95.3	15.4	4.7		
	Abril	323.0	323.0	303.0	93.8	20.0	6.2		
	Mayo	326.5	326.5	303.7	93.0	22.8	7.0		
	Junio	331.2	331.2	306.0	92.4	25.3	7.6		
	Julio	330.2	330.2	303.5	91.9	26.7	8.1		
	Agosto	331.3	331.3	302.1	91.2	29.3	8.8		
	Septiembre	318.9	318.9	276.8	86.8	42.2	13.2		
	Octubre	310.7	310.7	251.2	80.8	59.5	19.2		
1977	Noviembre	279.1	279.1	226.2	81.1	52.9	18.9		
	Diciembre	292.3	292.3	243.2	83.2	49.1	16.8		
	Enero	295.6	295.6	240.2	81.3	55.4	18.7		
	Febrero	301.4	301.4	244.6	81.2	56.8	18.8		
	Marzo	306.8	306.8	243.6	79.4	63.1	20.6		
	Abril	309.2	309.2	244.9	79.2	64.3	20.8		
	Mayo	307.8	307.8	239.2	77.7	68.6	22.3		
	Junio	294.1	294.1	221.2	75.2	72.9	24.8		
	Julio	311.3	311.3	237.2	76.2	74.1	23.8		
	Agosto	315.7	315.7	239.8	76.0	75.9	24.0		
	Septiembre	308.4	308.4	234.9	76.2	73.5	23.8		
	Octubre	315.9	315.9	243.2	77.0	72.7	23.0		
1978	Noviembre	322.4	322.4	249.1	77.3	73.2	22.7		
	Diciembre	338.5	338.8	262.1	77.4	73.7	21.8	2.6	0.8
	Enero	337.9	329.9	257.1	76.1	72.8	21.6	7.9	2.3
	Febrero	349.8	331.7	258.6	73.9	73.1	20.9	18.1	5.2
	Marzo	358.2	330.7	258.8	72.3	71.9	20.1	27.5	7.7
	Abril	360.9	331.9	262.5	72.7	69.4	19.2	28.9	8.0
	Mayo	358.1	337.2	269.2	75.2	68.0	19.0	20.9	5.8
	Junio	360.0	335.2	267.4	74.3	67.8	18.8	24.8	6.9
	Julio	356.4	338.0	269.2	75.5	68.8	19.3	18.4	5.2
	Agosto	356.8	341.7	268.8	75.4	72.9	20.4	15.1	4.2
	Septiembre	347.5	340.3	265.4	76.4	74.9	21.5	7.2	2.1
	Octubre	361.7	347.7	272.3	75.3	75.4	20.9	14.0	3.9
1979	Noviembre	354.4	346.0	272.1	76.8	73.9	20.9	8.4	2.4
	Diciembre	370.4	363.4	288.0	77.8	75.4	20.3	7.0	1.9
	Enero	485.0	458.4	385.4	79.5	73.1	15.1	26.5	5.5
	Febrero	489.0	463.9	390.4	79.8	73.5	15.0	25.1	5.1
	Marzo	505.5	471.6	396.9	78.5	74.7	14.8	33.9	6.7
	Abril	504.5	479.4	402.9	79.8	76.5	15.2	25.2	5.0
	Mayo	508.7	479.2	403.3	79.3	75.8	14.9	29.5	5.8
	Junio	505.2	481.7	402.4	79.6	79.3	15.7	23.5	4.6
	Julio	514.8	487.1	402.3	78.2	84.8	16.5	27.7	5.4
	Agosto	534.8	494.2	402.5	75.3	91.6	17.1	40.6	7.6
	Septiembre	521.8	492.9	401.5	76.9	91.4	17.5	28.9	5.5
	Octubre	541.5	503.1	407.7	75.3	95.4	17.6	38.4	7.1
1980	Noviembre	544.3	512.5	414.3	76.1	98.2	18.0	31.8	5.8
	Diciembre	556.0	531.4	429.3	77.2	102.0	18.4	24.6	4.4
	Enero	564.8	535.6	437.2	77.4	98.4	17.4	29.2	5.2
	Febrero	573.9	536.8	438.3	76.4	98.5	17.2	37.1	6.5
	Marzo	578.4	544.9	439.3	76.0	105.6	18.3	33.5	5.8
	Abril	579.9	544.9	439.4	75.8	105.5	18.2	34.9	6.0
	Mayo	591.8	549.1	445.7	75.3	103.4	17.5	42.7	7.2
	Junio	618.1	561.1	462.7	74.9	98.4	15.9	57.0	9.2
	Julio	614.6	559.8	463.4	75.4	96.4	15.7	54.8	8.9
	Agosto	609.6	556.6	458.1	75.1	98.6	16.2	53.0	8.7
	Septiembre	610.5	561.6	465.6	76.3	96.0	15.7	48.8	8.0
	Octubre	619.4	567.9	471.7	76.2	96.2	15.5	51.4	8.3
1981	Noviembre	633.3	578.3	480.6	75.9	97.7	15.4	55.0	8.7
	Diciembre	641.4	600.4	494.7	77.1	105.6	16.5	41.1	6.4
	Enero	638.0	586.4	483.7	75.8	102.7	16.1	51.6	8.1
	Febrero	650.9	593.1	489.5	75.2	103.6	15.9	57.8	8.9
	Marzo	663.3	602.7	499.5	75.3	103.2	15.6	60.6	9.1
	Abril	681.4	609.1	503.6	73.9	105.5	15.5	72.3	10.6
	Mayo	679.2	619.8	511.0	75.2	108.9	16.0	59.3	8.7
	Junio	694.2	638.4	523.1	75.4	115.3	16.6	55.7	8.0
	Julio	697.6	647.5	518.8	74.4	128.7	18.5	50.1	7.2
	Agosto	710.3	655.7	519.8	73.2	135.9	19.1	54.5	7.7
	Septiembre	717.8	656.1	517.0	72.0	139.1	19.4	61.7	8.6
	Octubre	731.5	662.8	521.9	71.4	140.9	19.3	68.7	9.4
1982	Noviembre	736.4	675.7	534.4	72.6	141.4	19.2	60.7	8.2
	Diciembre	749.1	691.5	544.5	72.7	147.0	19.6	57.6	7.7
	Enero	731.3	668.2	522.7	71.5	145.5	19.9	63.1	8.6
	Febrero	817.1	789.5	516.7	63.2	252.8	30.9	47.6	5.8
	Marzo	815.6	746.9	537.4	65.9	209.6	25.7	68.6	8.4
	Abril	753.9	704.2	500.7	66.4	203.4	27.0	49.7	6.6
	Mayo	720.1	675.7	473.0	65.7	202.7	28.1	44.4	6.2
	Junio	723.1	668.6	468.6	64.8	200.0	27.7	54.5	7.5
	Julio	717.7	652.7	456.3	63.6	196.4	27.4	65.0	9.1
	Agosto	741.2	668.5	444.6	60.0	224.0	30.2	72.6	9.8
	Septiembre	720.1	630.6	524.2	72.8	106.4	14.8	89.5	12.4
	Octubre	748.1	618.1	560.7	74.9	57.4	7.7	130.0	17.4
1983	Noviembre	746.0	611.5	580.8	77.9	30.7	4.1	134.5	18.0
	Diciembre	739.9	573.8	551.5	74.5	22.2	3.0	166.2	22.5
	Enero	721.3	545.6	530.2	73.5	15.4	2.1	175.7	24.4
	Febrero	732.6	540.4	528.0	72.1	12.4	1.7	192.2	26.2
	Marzo	689.7	519.0	504.8	73.2	14.2	2.1	170.7	24.8
	Abril	689.4	507.5	494.7	71.8	12.7	1.8	181.9	26.4
	Mayo	684.3	504.0	492.1	71.9	12.0	1.7	180.3	26.3
	Junio	710.6	511.7	500.9	70.5	10.8	1.5	198.9	28.0
	Julio	714.9	504.0	494.7	69.2	9.3	1.3	210.9	29.5
	Agosto	703.0	511.4	502.5	71.5	9.0	1.3	191.6	27.2

Cuadro A.1. Saldos reales en instrumentos bancarios y de deuda pública a fin de mes

343

1968-1990

Millones de pesos y porcentajes

Periodo		Total	Captación bancaria				Circulación de valores de deuda pública		
Año	Mes		Suma	Moneda nacional		Moneda extranjera		Total 1	%
				Total	%	Total	%		
1984	Septiembre	690.4	510.3	501.5	72.6	8.8	1.3	180.1	26.1
	Octubre	719.0	520.1	511.8	71.2	8.3	1.2	198.9	27.7
	Noviembre	692.3	514.7	506.2	73.1	8.5	1.2	177.6	25.7
	Diciembre	678.4	526.1	517.2	76.2	8.9	1.3	152.4	22.5
	Enero	676.7	513.3	505.2	74.7	8.1	1.2	163.4	24.1
	Febrero	683.9	516.5	508.7	74.4	7.8	1.1	167.4	24.5
	Marzo	684.5	518.1	510.7	74.6	7.4	1.1	166.5	24.3
	Abril	681.0	522.6	515.3	75.7	7.2	1.1	158.4	23.3
	Mayo	665.8	521.0	513.8	77.2	7.2	1.1	144.9	21.8
	Junio	666.0	524.7	517.6	77.7	7.1	1.1	141.3	21.2
	Julio	677.8	533.7	526.7	77.7	6.9	1.0	144.1	21.3
	Agosto	680.2	544.6	537.9	79.1	6.7	1.0	135.7	19.9
1985	Septiembre	679.7	538.1	531.7	78.2	6.4	0.9	141.5	20.8
	Octubre	688.8	539.7	533.4	77.4	6.2	0.9	149.1	21.6
	Noviembre	690.1	544.1	537.7	77.9	6.4	0.9	146.1	21.2
	Diciembre	678.1	555.5	549.4	81.0	6.1	0.9	122.6	18.1
	Enero	683.1	536.4	530.8	77.7	5.6	0.8	146.7	21.5
	Febrero	659.6	520.4	515.0	78.1	5.4	0.8	139.3	21.1
	Marzo	647.1	511.5	506.2	78.2	5.3	0.8	135.5	20.9
	Abril	646.1	512.8	507.8	78.6	5.0	0.8	133.3	20.6
	Mayo	648.9	514.0	508.8	78.4	5.2	0.8	134.9	20.8
	Junio	651.4	507.1	502.1	77.1	5.0	0.8	144.3	22.2
	Julio	648.6	497.9	491.8	75.8	6.1	0.9	150.8	23.2
	Agosto	668.0	482.3	476.5	71.3	5.8	0.9	185.7	27.8
1986	Septiembre	674.5	485.6	479.8	71.1	5.9	0.9	188.8	28.0
	Octubre	649.4	486.0	480.1	73.9	5.9	0.9	163.5	25.2
	Noviembre	616.5	478.8	472.9	76.7	5.9	1.0	137.7	22.3
	Diciembre	593.5	473.4	467.4	78.7	6.0	1.0	120.2	20.2
	Enero	626.4	443.6	437.4	69.8	6.2	1.0	182.8	29.2
	Febrero	618.4	442.4	435.9	70.5	6.5	1.1	175.9	28.5
	Marzo	627.5	456.7	449.6	71.6	7.1	1.1	170.8	27.2
	Abril	665.1	461.6	454.2	68.3	7.4	1.1	203.5	30.6
	Mayo	662.1	461.0	453.7	68.5	7.3	1.1	201.1	30.4
	Junio	641.4	448.8	442.2	68.9	6.6	1.0	192.6	30.0
	Julio	669.2	450.9	444.0	66.4	6.8	1.0	218.3	32.6
	Agosto	678.8	431.2	424.3	62.5	7.0	1.0	247.6	36.5
1987	Septiembre	718.5	429.5	422.5	58.8	7.0	1.0	289.0	40.2
	Octubre	743.1	433.5	426.7	57.4	6.7	0.9	309.7	41.7
	Noviembre	768.5	438.1	431.3	56.1	6.8	0.9	330.4	43.0
	Diciembre	812.8	460.7	453.9	55.8	6.8	0.8	352.2	43.3
	Enero	851.0	437.8	431.3	50.7	6.5	0.8	413.2	48.6
	Febrero	885.8	440.2	433.7	49.0	6.5	0.7	445.6	50.3
	Marzo	934.4	464.8	458.3	49.1	6.4	0.7	469.6	50.3
	Abril	947.7	461.0	454.4	47.9	6.5	0.7	486.8	51.4
	Mayo	953.2	453.5	447.9	47.0	5.6	0.6	499.7	52.4
	Junio	1 033.2	463.7	458.1	44.3	5.6	0.5	569.5	55.1
	Julio	837.3	454.6	449.3	53.7	5.3	0.6	382.7	45.7
	Agosto	883.2	434.6	429.1	48.6	5.5	0.6	448.6	50.8
1988	Septiembre	894.3	437.8	431.8	48.3	6.0	0.7	456.5	51.0
	Octubre	887.4	429.3	423.1	47.7	6.1	0.7	458.1	51.6
	Noviembre	883.4	417.6	411.7	46.6	5.9	0.7	465.8	52.7
	Diciembre	870.6	419.1	412.0	47.3	7.0	0.8	451.5	51.9
	Enero	809.6	356.8	350.5	43.3	6.2	0.8	452.9	55.9
	Febrero	872.1	357.1	351.2	40.3	5.9	0.7	514.9	59.0
	Marzo	906.5	361.9	356.5	39.3	5.5	0.6	544.6	60.1
	Abril	918.1	351.8	346.4	37.7	5.4	0.6	566.3	61.7
	Mayo	885.3	363.3	357.8	40.4	5.5	0.6	522.1	59.0
	Junio	866.7	357.2	351.2	40.5	6.0	0.7	509.5	58.8
	Julio	780.5	348.4	342.5	43.9	6.0	0.8	432.1	55.4
	Agosto	758.7	333.6	327.4	43.1	6.3	0.8	425.0	56.0
1989	Septiembre	745.9	348.1	342.0	45.8	6.1	0.8	397.8	53.3
	Octubre	735.0	335.3	328.8	44.7	6.5	0.9	399.7	54.4
	Noviembre	770.5	293.5	284.0	36.9	9.4	1.2	477.0	61.9
	Diciembre	744.7	267.3	258.2	34.7	9.1	1.2	477.4	64.1
	Enero	815.7	341.5	332.6	40.8	8.9	1.1	474.2	58.1
	Febrero	772.4	299.1	290.6	37.6	8.5	1.1	473.4	61.3
	Marzo	756.2	292.5	284.2	37.6	8.3	1.1	463.7	61.3
	Abril	793.1	292.7	284.3	35.8	8.4	1.1	500.4	63.1
	Mayo	818.7	320.4	311.8	38.1	8.7	1.1	498.3	60.9
	Junio	854.1	355.1	346.7	40.6	8.4	1.0	499.0	58.4
	Julio	895.8	363.1	354.6	39.6	8.5	1.0	532.7	59.5
	Agosto	898.6	355.0	346.3	38.5	8.7	1.0	543.6	60.5
1990	Septiembre	916.9	371.3	362.6	39.5	8.7	1.0	545.6	59.5
	Octubre	946.1	395.7	386.8	40.9	8.9	0.9	550.5	58.2
	Noviembre	947.7	406.3	397.3	41.9	9.0	0.9	541.4	57.1
	Diciembre	1 000.8	466.3	457.6	45.7	8.7	0.9	534.5	53.4
	Enero	983.2	436.7	428.5	43.6	8.2	0.8	546.6	55.6
	Febrero	985.1	428.0	417.9	42.4	8.1	0.8	559.1	56.8
	Marzo	991.1	428.1	419.6	42.3	8.5	0.9	563.0	56.8
	Abril	1 023.0	451.7	443.2	43.3	8.5	0.8	571.3	55.8
	Mayo	1 051.7	456.4	447.8	42.6	8.6	0.8	595.3	56.6
	Junio	1 077.4	460.1	451.7	41.9	8.4	0.8	617.3	57.3
	Julio	1 107.2	464.6	456.2	41.2	8.4	0.8	642.5	58.0
	Agosto	1 115.2	463.6	455.2	40.8	8.3	0.7	651.7	58.4
1990	Septiembre	1 119.5	481.1	472.7	42.2	8.3	0.7	638.4	57.0
	Octubre	1 139.0	501.3	492.9	43.3	8.5	0.7	637.7	56.0
	Noviembre	1 166.6	516.7	508.3	43.6	8.4	0.7	649.9	55.7

1 Se excluye la tenencia del Banco de México.

Fuente: Elaboración propia con base en cifras del Banxico, Indicadores económicos y la CNB, Boletín estadístico

Cuadro A.2. Captación de recursos de la banca en moneda nacional 1

Saldo reales al cierre del mes

1968-1990

Millones de pesos a precios de 1978

(Primera parte)

Año	Mes	Total	Cuentas de cheques (1)	Cuentas de ahorro (2)	Bonos financieros (3)	Bonos hipotecarios (4)	Depositos retirables en días preestablecidos			
							Total (5)	2 días a la semana	1 día a la semana	2 días al mes
1968	Enero	197.0	66.9	22.8	51.0	26.8				
	Febrero	200.1	67.0	22.8	51.8	27.6				
	Marzo	201.6	66.0	22.8	53.0	28.0				
	Abril	204.5	66.8	22.7	54.3	28.2				
	Mayo	205.1	65.4	22.9	55.1	28.3				
	Junio	208.6	66.2	23.8	53.1	29.0				
	Julio	213.8	68.0	24.0	54.7	31.1				
	Agosto	212.8	66.5	24.1	54.7	30.8				
	Septiembre	213.3	66.7	24.3	53.9	30.9				
	Octubre	215.6	68.2	24.5	53.6	31.1				
	Noviembre	218.7	68.9	24.8	54.7	31.5				
	Diciembre	230.0	78.6	25.9	54.1	31.8				
1969	Enero	230.2	74.2	25.7	56.9	32.4				
	Febrero	233.3	73.1	25.7	59.4	32.9				
	Marzo	235.7	73.0	25.8	60.4	33.2				
	Abril	240.4	73.8	25.8	62.2	34.3				
	Mayo	241.5	72.8	26.2	62.7	34.4				
	Junio	242.9	73.5	26.9	61.7	34.7				
	Julio	241.2	74.4	26.9	59.4	34.5				
	Agosto	240.7	73.4	27.1	58.8	35.2				
	Septiembre	237.8	72.5	27.0	57.4	35.2				
	Octubre	238.1	72.5	26.9	58.2	35.1				
	Noviembre	239.9	73.3	28.2	58.4	35.6				
	Diciembre	252.8	86.5	28.2	57.2	35.9				
1970	Enero	245.1	77.5	27.8	58.6	36.6				
	Febrero	247.1	77.0	27.8	60.5	37.5				
	Marzo	248.1	78.6	28.0	60.0	38.0				
	Abril	250.5	78.7	28.0	61.8	38.7				
	Mayo	249.7	76.3	28.4	62.7	39.3				
	Junio	253.0	78.9	29.1	63.3	39.2				
	Julio	255.2	78.9	29.2	64.7	40.0				
	Agosto	252.8	77.2	29.1	64.7	40.1				
	Septiembre	254.2	77.1	29.1	65.8	40.6				
	Octubre	257.2	77.4	29.3	68.0	41.2				
	Noviembre	263.2	81.5	29.6	68.1	41.9				
	Diciembre	273.8	92.1	30.6	68.0	42.6				
1971	Enero	264.8	82.2	30.0	69.7	42.9				
	Febrero	264.7	81.6	29.8	70.7	43.4				
	Marzo	266.4	81.2	29.7	72.0	44.2				
	Abril	268.9	81.3	29.5	74.2	44.7				
	Mayo	269.6	79.9	29.8	75.1	45.4				
	Junio	271.8	80.8	30.5	75.2	46.1				
	Julio	273.5	79.4	30.8	77.3	46.6				
	Agosto	276.1	80.6	30.8	77.7	47.2				
	Septiembre	274.4	78.4	30.9	77.7	47.3				
	Octubre	278.0	78.9	31.0	79.2	48.0				
	Noviembre	285.1	84.3	31.8	79.5	48.4				
	Diciembre	304.8	98.8	33.4	79.9	50.5				
1972	Enero	296.9	89.6	32.7	81.8	51.7				
	Febrero	298.1	88.8	32.7	83.7	52.4				
	Marzo	293.9	84.8	32.6	83.8	52.8				
	Abril	296.4	85.4	32.6	86.1	53.1				
	Mayo	297.3	85.6	33.1	86.2	53.8				
	Junio	300.4	86.4	33.7	86.7	55.7				
	Julio	302.4	85.9	34.0	88.3	56.9				
	Agosto	306.5	86.0	34.1	92.3	57.5				
	Septiembre	305.0	85.5	34.2	91.7	57.6				
	Octubre	309.9	88.7	34.6	92.7	58.2				
	Noviembre	313.7	92.4	35.5	92.3	58.6				
	Diciembre	323.1	103.5	37.1	89.6	58.3				

Cuadro A.2. Captación de recursos de la banca en moneda nacional 1

Saldos reales al cierre del mes

1968-1990

Millones de pesos a precios de 1978

Año	Mes	Total	Cuentas de cheques (1)	Cuentas de ahorro (2)	Bonos financieros (3)	Bonos hipotecarios (4)	Depósitos retirables en días prestablecidos (Primera parte)				
							Total (5)	2 días a la semana	1 día a la semana	1 día al mes	
1973	Enero	321.2	97.5	36.4	94.3	58.2					
	Febrero	323.1	97.3	36.6	97.1	59.2					
	Marzo	322.1	95.9	36.6	98.4	59.2					
	Abril	320.8	97.8	36.4	97.0	59.1					
	Mayo	317.9	95.6	36.9	96.9	59.1					
	Junio	316.6	96.8	37.7	95.4	58.4					
	Julio	312.5	97.2	37.5	93.4	57.7					
1974	Agosto	310.1	96.3	37.4	93.5	57.5					
	Septiembre	300.9	93.2	36.7	90.7	56.3					
	Octubre	298.6	93.9	36.7	89.5	55.5					
	Noviembre	299.5	96.9	37.1	88.4	55.1					
	Diciembre	295.0	103.0	37.4	80.6	53.5					
	Enero	281.5	93.6	35.6	80.8	52.0					
	Febrero	279.5	92.2	34.9	81.8	52.0					
	Marzo	280.7	91.1	34.9	82.9	51.6					
	Abril	283.2	92.6	34.8	81.8	51.1					
	Mayo	283.0	91.9	35.3	78.5	49.8					
	Junio	285.7	93.4	35.9	76.8	48.5					
	Julio	287.8	94.2	36.0	75.6	46.8					
1975	Agosto	281.5	89.8	36.0	72.8	44.1					
	Septiembre	281.5	93.1	35.5	70.4	42.2					
	Octubre	277.4	90.0	35.3	70.6	40.7					
	Noviembre	274.9	89.8	35.0	70.8	38.9					
	Diciembre	293.0	105.0	37.3	71.0	38.8					
	Enero	284.6	93.9	36.6	71.9	38.5					
	Febrero	290.3	93.9	36.1	75.7	38.1					
	Marzo	294.9	98.2	36.2	75.1	37.7					
	Abril	300.7	97.9	36.5	78.4	37.7					
	Mayo	300.1	96.7	36.3	77.6	37.1					
	Junio	304.0	99.8	37.0	77.6	37.1					
	Julio	306.4	97.2	37.3	81.3	37.2					
1976	Agosto	306.8	96.4	37.2	82.2	37.1					
	Septiembre	305.0	97.0	37.0	79.7	37.0					
	Octubre	309.5	97.5	37.2	83.3	37.2					
	Noviembre	312.2	100.5	37.6	83.0	37.0					
	Diciembre	325.2	115.0	40.1	79.2	37.7					
	Enero	311.6	101.8	39.0	80.1	36.8					
	Febrero	309.5	100.2	38.4	79.5	36.3					
	Marzo	309.4	102.7	38.3	77.3	35.7					
	Abril	308.0	100.2	38.0	75.3	34.9					
	Mayo	303.7	102.8	38.4	73.8	34.7					
	Junio	306.0	102.8	39.8	74.3	34.9					
	Julio	303.5	100.1	40.2	73.9	34.7					
1977	Agosto	302.1	99.7	39.6	73.2	34.3					
	Septiembre	276.8	97.9	37.2	60.3	28.9					
	Octubre	251.2	90.5	35.2	52.8	25.7					
	Noviembre	226.2	90.1	29.8	43.8	21.5					
	Diciembre	243.2	101.5	33.2	46.3	23.1					
	Enero	240.2	94.2	33.7	49.7	23.6					
	Febrero	244.6	93.6	34.2	51.7	24.5					
	Marzo	243.6	92.0	34.6	53.5	25.0					
	Abril	244.9	89.7	34.6	57.6	26.3					
	Mayo	239.2	92.6	35.2	50.4	24.4					
	Junio	221.2	91.5	35.6	43.2	21.6					
	Julio	237.2	88.9	35.8	42.6	20.1					
Agosto	239.8	91.8	35.2	42.4	19.2						
Septiembre	234.9	89.9	34.7	39.3	18.1						
Octubre	243.2	96.7	36.2	47.1	27.5						
Noviembre	249.1	101.4	36.2	37.5	16.9						
Diciembre	262.1	115.1	38.9	33.0	15.8						

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

nd
nd
nd
nd
nd
nd
nd

Cuadro A.2. Captación de recursos de la banca en moneda nacional 1

Saldos reales al cierre del mes

1968-1990

Millones de pesos a precios de 1978

Período	Año	Mes	Depósitos retirables en días preestablecidos					(Primera parte)						
			Total	Cuentas de cheques (1)	Cuentas de ahorro (2)	Bonos financieros (3)	Bonos hipotecarios (4)	Total (5)	2 días a la semana	1 día a la semana	2 días al mes	1 día al mes		
1978		Enero	257.1	108.5	37.7	32.2	14.2	5.2	nd	nd	nd	nd	nd	nd
		Febrero	258.6	106.8	37.4	32.8	13.3	5.6	nd	nd	nd	nd	nd	nd
		Marzo	258.8	107.1	37.4	29.2	12.6	6.1	nd	nd	nd	nd	nd	nd
		Abril	262.5	107.9	38.1	26.5	12.1	8.2	nd	nd	nd	nd	nd	nd
		Mayo	269.2	113.8	38.6	24.8	11.3	8.5	nd	nd	nd	nd	nd	nd
		Junio	267.4	110.7	38.7	22.9	10.6	9.8	nd	nd	nd	nd	nd	nd
		Julio	289.2	112.2	39.9	20.0	9.5	12.4	nd	nd	nd	nd	nd	nd
		Agosto	268.8	111.2	39.5	18.5	7.2	15.3	nd	nd	nd	nd	nd	nd
		Septiembre	265.4	110.3	39.4	16.1	6.2	16.7	nd	nd	nd	nd	nd	nd
		Octubre	272.3	116.8	40.0	15.8	5.9	18.3	nd	nd	nd	nd	nd	nd
		Noviembre	272.1	117.2	40.7	13.2	5.5	21.7	nd	nd	nd	nd	nd	nd
		Diciembre	288.0	132.9	43.5	11.3	5.1	23.3	nd	nd	nd	nd	nd	nd
1979		Enero	407.6	127.9	42.6	10.1	4.7	26.9	6.2	8.6	6.2	8.6	6.2	8.6
		Febrero	412.6	128.4	42.2	9.7	4.5	29.0	6.8	8.9	7.6	10.5	13.3	14.3
		Marzo	419.2	128.6	42.5	8.5	3.9	32.4	7.6	10.5	10.6	14.8	15.1	15.1
		Abril	425.3	132.6	42.6	6.5	3.7	34.3	8.6	10.6	10.6	14.8	15.1	15.1
		Mayo	425.8	132.4	43.4	5.1	3.3	36.7	9.5	10.9	10.9	14.8	15.1	15.1
		Junio	425.0	129.2	44.0	4.3	2.9	37.7	9.5	10.9	10.9	14.8	15.1	15.1
		Julio	425.3	131.0	44.3	2.2	2.3	40.0	10.7	11.2	11.2	14.8	15.1	15.1
		Agosto	425.0	129.3	43.3	1.5	1.9	43.0	11.9	12.2	12.2	14.8	15.1	15.1
		Septiembre	424.1	127.3	43.2	0.9	0.9	44.1	11.7	12.8	11.7	14.8	15.1	15.1
		Octubre	430.8	131.1	42.8	0.8	0.8	46.0	13.5	13.2	13.5	14.8	15.1	15.1
		Noviembre	435.1	136.2	42.9	0.7	0.7	49.1	14.6	14.6	14.6	14.8	15.1	15.1
		Diciembre	449.0	153.9	44.4	0.3	0.3	48.1	14.4	14.4	14.4	14.8	15.1	15.1
1980		Enero	437.2	136.4	42.6	0.7	0.7	50.0	13.7	14.5	14.5	14.8	15.1	15.1
		Febrero	438.3	132.5	41.4	0.7	0.7	54.2	14.9	15.2	15.2	14.8	15.1	15.1
		Marzo	439.3	134.3	40.6	0.7	0.7	51.7	13.2	13.8	13.8	14.8	15.1	15.1
		Abril	439.4	130.3	39.9	0.7	0.7	54.1	13.0	14.2	14.2	14.8	15.1	15.1
		Mayo	445.7	129.6	39.9	0.7	0.7	55.5	12.9	13.4	13.4	14.8	15.1	15.1
		Junio	462.7	138.5	40.4	0.7	0.7	62.0	13.8	13.6	13.6	14.8	15.1	15.1
		Julio	463.4	135.1	39.8	0.7	0.7	61.5	13.3	13.3	13.3	14.8	15.1	15.1
		Agosto	458.1	130.2	38.2	0.7	0.7	61.0	12.5	13.6	13.6	14.8	15.1	15.1
		Septiembre	465.6	133.5	37.8	0.7	0.7	62.9	13.7	14.2	14.2	14.8	15.1	15.1
		Octubre	471.7	133.7	37.8	0.7	0.7	64.2	13.4	14.8	14.8	14.8	15.1	15.1
		Noviembre	480.6	140.9	37.7	0.7	0.7	61.6	13.2	14.5	14.5	14.8	15.1	15.1
		Diciembre	484.7	155.3	39.5	0.7	0.7	63.6	13.3	14.8	14.8	14.8	15.1	15.1
1981		Enero	483.7	137.9	37.8	0.7	0.7	68.0	12.8	15.1	15.1	14.8	15.1	15.1
		Febrero	489.5	133.8	36.9	0.7	0.7	66.6	12.8	15.2	15.2	14.8	15.1	15.1
		Marzo	489.5	138.6	36.7	0.7	0.7	71.2	13.8	15.4	15.4	14.8	15.1	15.1
		Abril	503.6	136.2	36.0	0.5	0.5	70.3	13.0	15.9	15.9	14.8	15.1	15.1
		Mayo	511.0	137.2	36.1	0.4	0.4	73.0	13.3	16.5	16.5	14.8	15.1	15.1
		Junio	523.1	139.2	36.7	0.4	0.4	69.7	13.0	15.5	15.5	14.8	15.1	15.1
		Julio	518.8	130.9	36.2	0.4	0.4	66.1	12.7	14.5	14.5	14.8	15.1	15.1
		Agosto	519.8	133.0	34.4	0.4	0.4	63.9	12.6	14.3	14.3	14.8	15.1	15.1
		Septiembre	517.0	129.3	33.4	0.4	0.4	64.2	12.6	13.7	13.7	14.3	14.8	15.1
		Octubre	521.9	129.6	32.9	0.4	0.4	63.9	12.6	13.4	13.4	14.3	14.8	15.1
		Noviembre	534.4	139.5	33.2	0.4	0.4	63.7	12.6	14.3	14.3	14.3	14.8	15.1
		Diciembre	544.5	146.4	34.9	0.4	0.4	62.9	12.5	15.7	15.7	14.3	14.8	15.1
1982		Enero	522.7	130.1	32.8	0.4	0.4	58.3	12.4	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1
		Febrero	516.7	125.9	31.5	0.4	0.4	58.0	12.7	13.5	13.5	13.1	13.1	13.1
		Marzo	537.4	131.8	31.7	0.3	0.3	57.1	12.2	14.8	14.8	13.1	13.1	13.1
		Abril	500.7	116.2	28.8	0.3	0.3	49.8	11.3	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0
		Mayo	473.0	112.1	28.6	0.3	0.3	44.2	10.0	13.8	13.8	12.0	12.0	12.0
		Junio	468.6	108.3	28.0	0.3	0.3	51.8	10.3	10.6	10.6	12.0	12.0	12.0
		Julio	456.3	100.5	27.0	0.3	0.3	47.5	9.8	10.7	10.7	11.5	11.5	11.5
		Agosto	444.6	100.4	23.2	0.2	0.2	50.4	10.5	10.5	10.5	11.5	11.5	11.5
		Septiembre	524.2	108.4	24.3	0.2	0.2	63.3	17.5	17.5	17.5	11.5	11.5	11.5
		Octubre	560.7	107.3	25.7	0.2	0.2	63.5	17.6	17.6	17.6	11.5	11.5	11.5
		Noviembre	580.8	118.4	26.5	0.2	0.2	62.1	16.0	16.0	16.0	11.5	11.5	11.5
		Diciembre	551.5	107.1	25.8	0.2	0.2	47.8	14.2	14.2	14.2	11.5	11.5	11.5

Cuadro A.2. Captación de recursos de la banca en moneda nacional 1

Saldo reales al cierre del mes

1968-1990

Millones de pesos a precios de 1978

(Primera parte)

Año	Mes	Total	Cuentas de cheques (1)	Cuentas de ahorro (2)	Bonos financieros (3)	Bonos hipotecarios (4)	Depósitos retirables en días preestablecidos				
							Total (5)	2 días a la semana	1 día a la semana	1 día al mes	
1983	Enero	530.2	95.6	23.3		0.2	37.3	11.1	9.1	1.8	15.3
	Febrero	528.0	89.9	22.5		0.2	30.0	10.0	7.1	1.4	11.5
	Marzo	504.8	82.7	22.1		0.1	28.7	10.1	6.6	1.4	10.6
	Abril	494.7	81.6	21.0		0.1	24.8	8.8	5.4	1.1	9.4
	Mayo	482.1	83.2	21.2		0.1	21.0	7.5	4.3	0.9	8.3
	Junio	500.9	82.3	22.2		0.1	20.8	7.8	4.2	0.7	8.2
	Julio	494.7	78.3	21.6		0.1	18.4	6.6	4.0	0.8	7.1
	Agosto	502.5	81.6	20.9		0.1	17.3	6.2	3.6	0.7	6.7
	Septiembre	501.5	75.7	20.9		0.1	16.6	5.7	3.4	0.8	6.7
	Octubre	511.8	82.1	21.0		0.1	15.9	5.6	3.2	0.7	6.4
	Noviembre	506.2	83.3	21.5		0.1	15.4	5.8	3.4	0.7	5.5
	Diciembre	517.2	89.5	22.9		0.1	17.7	7.6	3.6	0.7	5.7
1984	Enero	505.2	81.1	21.2		0.1	13.7	5.6	2.8	0.5	4.7
	Febrero	508.7	77.6	20.3		0.1	13.0	5.6	2.5	0.5	4.3
	Marzo	510.7	76.0	20.0		0.1	13.0	6.0	2.5	0.5	4.0
	Abril	515.3	79.7	20.0		0.1	12.4	5.6	2.4	0.6	3.8
	Mayo	513.8	77.6	20.0		0.1	11.5	5.4	2.4	0.8	2.8
	Junio	517.6	74.7	21.0		0.1	11.1	5.3	2.1	1.3	0.9
	Julio	526.7	75.9	20.5		0.1	9.4	5.7	1.9	1.8	0.0
	Agosto	537.9	72.5	19.4		0.1	9.2	5.6	1.8	1.7	0.0
	Septiembre	531.7	71.1	19.2		0.1	9.6	6.1	1.7	1.7	0.0
	Octubre	533.4	77.5	18.5		0.1	10.8	7.1	1.8	1.8	0.1
	Noviembre	537.7	78.4	19.4		0.1	12.6	8.7	2.1	1.8	0.0
	Diciembre	549.4	89.3	21.1		0.1	8.2	5.2	1.5	1.5	0.0
1985	Enero	530.8	80.5	19.0		0.0	8.6	5.5	1.5	1.4	0.1
	Febrero	515.0	78.9	18.6		0.0	7.3	4.8	1.2	1.2	0.1
	Marzo	506.2	72.3	17.7		0.0	7.4	4.8	1.3	1.2	0.1
	Abril	507.8	74.0	17.6		0.0	7.4	4.9	1.1	1.1	0.1
	Mayo	508.8	71.1	18.5		0.0	7.4	4.9	1.1	1.2	0.1
	Junio	502.1	73.0	19.4		0.0	6.6	4.3	1.1	1.1	0.1
	Julio	491.8	73.8	18.7		0.0	6.7	4.5	1.1	1.0	0.1
	Agosto	476.5	69.9	17.8		0.0	7.2	5.0	1.1	1.1	0.0
	Septiembre	479.8	76.8	17.5		0.0	6.8	4.7	1.0	0.9	0.0
	Octubre	480.1	73.4	17.1		0.0	8.1	6.2	1.0	1.0	0.0
	Noviembre	472.9	72.5	17.8		0.0	5.7	5.7	0.8	0.7	0.0
	Diciembre	467.4	81.0	18.3		0.0	5.7	4.2	0.7	0.7	0.0
1986	Enero	437.4	63.1	16.5		0.0	5.3	3.9	0.7	0.7	0.0
	Febrero	435.9	61.0	15.7		0.0	5.2	3.9	0.6	0.6	0.0
	Marzo	449.6	66.9	15.1		0.0	5.0	3.6	0.6	0.8	0.0
	Abril	454.2	59.7	15.1		0.0	4.9	3.6	0.6	0.7	0.0
	Mayo	453.7	56.5	15.2		0.0	4.5	3.3	0.5	0.7	0.0
	Junio	442.2	60.5	15.4		0.0	3.9	2.9	0.5	0.6	0.0
	Julio	444.0	56.2	14.9		0.0	3.6	2.4	0.5	0.6	0.1
	Agosto	424.3	50.7	14.0		0.0	3.5	2.3	0.6	0.5	0.0
	Septiembre	422.5	52.4	13.5		0.0	3.3	2.2	0.6	0.5	0.0
	Octubre	426.7	49.8	13.3		0.0	3.4	2.4	0.6	0.5	0.0
	Noviembre	431.3	52.2	13.9		0.0	4.3	3.3	0.6	0.4	0.0
	Diciembre	453.9	60.9	14.6		0.0	2.9	2.2	0.4	0.4	0.0
1987	Enero	431.3	49.6	13.5		0.0	2.7	2.0	0.3	0.3	0.0
	Febrero	433.7	48.6	12.9		0.0	2.4	1.8	0.2	0.2	0.0
	Marzo	458.3	52.6	12.6		0.0	2.4	1.7	0.2	0.2	0.0
	Abril	454.4	46.7	11.9		0.0	2.3	1.8	0.2	0.2	0.0
	Mayo	447.9	45.7	11.8		0.0	2.1	1.6	0.2	0.2	0.0
	Junio	458.1	50.6	11.5		0.0	1.9	1.4	0.2	0.2	0.0
	Julio	449.3	43.3	10.7		0.0	2.1	1.6	0.2	0.2	0.0
	Agosto	429.1	49.1	10.1		0.0	1.9	1.4	0.1	0.1	0.0
	Septiembre	431.8	46.1	9.6		0.0	1.7	1.3	0.2	0.2	0.0
	Octubre	423.1	43.7	9.1		0.0	2.0	1.6	0.2	0.2	0.0
	Noviembre	411.7	52.4	9.2		0.0	2.0	1.6	0.2	0.2	0.0
	Diciembre	412.0	46.9	8.7		0.0	1.8	1.5	0.1	0.1	0.0

Cuadro A.2. Captación de recursos de la banca en moneda nacional 1

Saldos reales al cierre del mes

1968-1990

Millones de pesos a precios de 1978

Periodo		Depositos a plazo fijo										Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento					Otros instrumentos	
Año	Mes	Total (6)	De 30 a 89 días (7)	De 90 a 179 días (8)	De 180 a 359 días (9)	De 360 a 539 días (10)	De 540 a 719 días	De 720 a 725 días	Total (11)	A 7 días	A 28 días	A 91 días (12)	A 182 días (13)	A 273 días (14)	A 364 días (15)	Otros instrumentos (16)		
1983	Enero	348.0	86.0	156.6	89.7	8.8	0.4	6.5								25.9		
	Febrero	361.7	96.2	172.2	61.3	7.9	18.3	5.9								23.7		
	Marzo	351.1	80.2	201.9	44.5	12.1	5.5	5.5								20.1		
	Abril	348.0	79.4	217.8	39.1	6.4	0.3	4.9								19.3		
	Mayo	348.3	75.5	235.9	26.3	5.7	0.3	4.6								18.2		
	Junio	357.5	79.2	234.8	33.0	5.5	0.3	4.7								18.1		
	Julio	360.2	76.8	214.5	56.6	5.1	1.9	5.3								16.1		
	Agosto	367.7	71.6	200.9	84.1	4.9	0.2	6.0								14.9		
	Septiembre	376.3	73.8	199.0	92.9	3.8	0.3	6.5								12.0		
	Octubre	382.7	79.0	186.3	107.8	2.4	0.2	6.9								7.7		
	Noviembre	369.0	80.1	166.8	117.5	1.5	0.2	2.9								5.4		
	Diciembre	359.7	84.1	161.0	110.6	1.1	0.2	2.7								5.4		
1984	Enero	351.7	98.8	165.2	84.0	1.0	0.2	2.5								3.2		
	Febrero	356.2	115.2	174.1	63.6	0.9	0.3	2.2								3.0		
	Marzo	358.9	151.1	154.9	50.1	0.8	0.1	2.0								2.5		
	Abril	345.7	164.9	139.6	38.4	0.7	0.1	1.9	14.8							2.3		
	Mayo	311.5	140.0	140.2	28.8	0.7	0.1	1.8	51.2							2.1		
	Junio	259.9	84.6	150.6	22.0	0.7	0.1	1.9	106.5							2.1		
	Julio	217.4	44.6	152.3	18.0	0.6	0.1	1.7	161.0							2.4		
	Agosto	195.1	30.3	148.1	14.4	0.6	0.1	1.6	189.8							2.3		
	Septiembre	194.4	51.5	129.0	12.0	0.6	0.1	1.1	170.1							2.1		
	Octubre	200.1	72.4	115.2	11.1	0.5	0.1	0.9	142.1							2.3		
	Noviembre	190.7	83.2	96.0	10.3	0.4	0.1	0.8	146.3							1.6		
	Diciembre	176.8	78.4	87.1	10.1	0.4	0.1	0.8	162.0							1.2		
1985	Enero	159.0	72.1	76.0	9.8	0.4	0.1	0.6	174.5							1.1		
	Febrero	147.3	69.2	67.2	9.9	0.3	0.1	0.6	176.3							1.1		
	Marzo	146.8	81.6	54.8	9.6	0.3	0.1	0.5	184.5							1.3		
	Abril	137.7	83.9	44.3	8.7	0.3	0.1	0.5	172.0							1.4		
	Mayo	129.0	78.0	42.2	8.0	0.3	0.1	0.5	202.4							1.2		
	Junio	118.5	48.8	62.0	6.8	0.3	0.1	0.6	212.9							0.9		
	Julio	112.7	28.8	78.4	4.8	0.2	0.1	0.4	202.9							1.2		
	Agosto	118.1	17.6	96.2	3.6	0.2	0.1	0.4	191.2							1.5		
	Septiembre	122.3	14.9	104.1	2.7	0.2	0.1	0.4	172.0							1.6		
	Octubre	128.2	15.4	108.4	3.9	0.2	0.0	0.3	160.3							1.4		
	Noviembre	128.0	14.8	107.5	5.2	0.2	0.0	0.3	164.5							1.7		
	Diciembre	122.1	11.4	103.7	6.6	0.1	0.0	0.2	171.1							1.7		
1986	Enero	117.8	10.1	100.3	7.1	0.1	0.0	0.2	151.9							2.2		
	Febrero	124.6	9.8	105.4	9.2	0.1	0.0	0.2	159.2							2.6		
	Marzo	137.1	8.7	114.6	13.5	0.1	0.0	0.2	135.1							12.3		
	Abril	152.9	7.5	128.6	16.6	0.1	0.0	0.1	119.8							0.1		
	Mayo	163.8	7.7	135.3	20.6	0.1	0.0	0.1	105.0							0.1		
	Junio	169.2	7.3	136.0	25.7	0.0	0.0	0.1	62.3							34.2		
	Julio	177.5	7.5	139.4	30.4	0.0	0.0	0.1	63.9							42.1		
	Agosto	177.3	7.6	138.0	31.5	0.0	0.0	0.1	67.7							37.3		
	Septiembre	182.5	7.5	144.1	30.8	0.0	0.0	0.1	60.0							41.3		
	Octubre	185.4	8.7	146.9	29.6	0.0	0.0	0.1	55.4							38.8		
	Noviembre	183.6	9.4	145.8	28.3	0.0	0.0	0.1	60.0							44.4		
	Diciembre	181.6	9.3	142.8	31.4	0.0	0.0	0.1	61.1							46.0		
1987	Enero	185.6	9.0	145.2	31.4	0.0	0.0	0.1	53.0							44.6		
	Febrero	189.9	9.7	147.3	32.8	0.0	0.0	0.0	46.9							46.9		
	Marzo	209.9	9.3	156.1	44.4	0.0	0.0	0.1	41.1							46.9		
	Abril	207.4	9.4	153.2	44.8	0.0	0.0	0.1	39.4							46.9		
	Mayo	199.3	10.8	145.9	42.5	0.0	0.0	0.1	22.9							46.9		
	Junio	183.6	10.9	134.4	38.3	0.0	0.0	0.1	113.3							46.9		
	Julio	177.6	13.9	130.5	33.2	0.0	0.0	0.1	4.4							46.9		
	Agosto	177.5	28.2	120.7	28.6	0.0	0.0	0.0	24.3							46.9		
	Septiembre	154.7	26.9	107.1	20.6	0.0	0.0	0.0	27.8							46.9		
	Octubre	133.0	25.3	90.0	17.7	0.0	0.0	0.0	32.7							46.9		
	Noviembre	114.5	20.2	78.2	16.1	0.0	0.0	0.0	36.9							46.9		
	Diciembre	96.5	19.3	63.2	13.9	0.0	0.0	0.0	151.1							43.0		

(Segunda parte)

Cuadro A.2. Captación de recursos de la banca en moneda nacional 1

Saldos reales al cierre del mes

1968-1990

Millones de pesos a precios de 1978

Año	Periodo Mes	Depósitos a plazo fijo										Pagares con rendimiento liquidable al vencimiento						Otros instrumentos	
		Total (6)	De 30 a 89 días (7)	De 90 a 179 días (8)	De 180 a 359 días (9)	De 360 a 539 días (10)	De 540 a 719 días (11)	De 720 a 725 días (12)	Total (11)	A 7 días	A 28 días	A 91 días (12)	A 182 días (13)	A 273 días (14)	A 364 días (15)	(16)			
1968	Enero	69.4	14.6	43.6	11.2	0.0	0.0	0.0	208.6	6.7	177.7	20.8	3.5	0.0	0.0	26.8			
	Febrero	51.5	12.1	29.9	9.6	0.0	0.0	228.2	11.3	198.5	14.1	2.8	0.0	1.5	20.9				
	Marzo	35.6	9.6	17.8	8.1	0.0	0.0	257.9	4.3	238.0	12.6	2.9	0.0	0.0	17.8				
	Abril	27.8	7.1	13.7	6.9	0.0	0.0	256.9	3.1	236.2	13.8	2.6	0.0	1.2	13.0				
	Mayo	23.9	6.9	11.4	5.6	0.0	0.0	279.8	1.9	236.3	34.7	5.6	0.0	1.2	4.9				
	Junio	20.0	6.5	9.2	4.2	0.0	0.0	273.9	2.9	224.4	38.8	7.5	0.0	0.2	5.7				
	Julio	17.4	5.8	7.9	3.6	0.0	0.0	274.2	1.5	231.1	34.1	7.3	0.0	0.2	3.5				
	Agosto	12.6	3.1	6.6	2.8	0.0	0.0	263.0	1.8	241.0	12.8	7.2	0.0	0.2	4.4				
	Septiembre	10.0	2.5	5.5	1.9	0.0	0.0	281.5	1.6	269.3	3.8	6.5	0.0	0.2	4.0				
	Octubre	8.8	1.8	4.9	2.0	0.0	0.0	259.7	2.1	247.7	3.4	6.4	0.0	0.2	7.2				
	Noviembre	6.9	1.8	3.8	1.2	0.0	0.0	176.8	1.3	169.7	3.0	2.5	0.0	0.2	47.9				
	Diciembre	5.4	1.4	3.0	1.0	0.0	0.0	85.7	0.9	81.5	2.4	0.6	0.0	0.2	113.7				
1969	Enero	4.4	1.1	2.3	0.8	0.0	0.0	56.8	1.2	53.0	2.0	0.5	0.0	0.2	223.2				
	Febrero	3.7	0.9	1.9	0.8	0.0	0.0	45.7	0.5	43.0	1.7	0.4	0.0	0.2	192.7				
	Marzo	3.2	0.4	1.8	0.9	0.0	0.0	38.4	0.4	36.0	1.4	0.4	0.0	0.2	196.4				
	Abril	2.6	0.3	1.4	0.7	0.0	0.0	60.2	2.5	32.9	1.1	0.3	0.0	0.2	178.0				
	Mayo	1.8	0.2	1.1	0.5	0.0	0.0	92.0	41.8	36.5	13.4	0.3	0.0	0.0	171.8				
	Junio	1.3	0.2	0.7	0.3	0.0	0.0	105.5	39.7	51.3	7.4	0.2	0.0	0.0	193.2				
	Julio	1.2	0.2	0.7	0.2	0.0	0.0	110.5	8.3	59.3	3.8	0.2	0.0	0.0	191.0				
	Agosto	1.2	0.2	0.7	0.2	0.0	0.0	162.1	2.2	73.6	11.9	0.2	0.0	0.0	133.0				
	Septiembre	1.1	0.2	0.6	0.1	0.0	0.0	219.7	21.6	96.1	4.8	0.1	0.0	0.0	92.8				
	Octubre	1.1	0.3	0.5	0.1	0.0	0.0	246.2	14.3	106.4	9.0	0.1	0.0	0.0	85.4				
	Noviembre	1.0	0.2	0.6	0.1	0.0	0.0	246.0	17.1	111.7	0.7	0.1	0.0	0.0	93.0				
	Diciembre	0.8	0.2	0.4	0.1	0.0	0.0	281.8	4.0	80.8	0.7	0.1	0.0	0.0	114.1				
1990	Enero	0.7	0.2	0.4	0.1	0.0	0.0	256.3	2.2	58.2	0.4	0.2	0.0	0.1	116.9				
	Febrero	0.6	0.1	0.4	0.1	0.0	0.0	247.2	2.4	55.0	0.3	0.0	0.1	0.1	113.6				
	Marzo	0.6	0.1	0.3	0.1	0.0	0.0	232.1	3.5	47.9	1.3	0.0	0.0	0.0	132.9				
	Abril	0.5	0.1	0.3	0.1	0.0	0.0	293.0	2.4	33.9	0.9	0.0	0.0	0.0	88.3				
	Mayo	0.5	0.1	0.3	0.1	0.0	0.0	292.7	3.0	36.3	0.1	0.0	0.0	0.0	91.9				
	Junio	0.5	0.1	0.3	0.1	0.0	0.0	297.4	0.6	36.5	0.1	0.0	0.0	0.0	90.6				
	Julio	0.4	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0	307.7	1.3	30.5	0.1	0.0	0.0	0.0	87.3				
	Agosto	0.4	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0	303.6	0.9	32.8	0.4	0.0	0.0	0.0	93.3				
	Septiembre	0.4	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0	316.0	1.9	33.3	3.0	0.0	0.0	0.0	97.3				
	Octubre	0.3	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	338.2	0.5	32.1	3.4	0.0	0.0	0.0	76.1				
	Noviembre	0.3	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	362.1	1.9	31.1	0.4	0.0	0.0	0.0	57.1				
	Diciembre	0.3	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0												

Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Comisión Nacional Bancaria.

Cuadro A.3. Estructura porcentual de la captación bancaria en moneda nacional por plazos Saldos a fin de mes

1968-1990

Proporciones respecto al total mensual

Año	Periodo Mes	Total	A la vista (1)	A menos de un mes (2)	De 30 a 99 días (3)	De 90 a 179 días (4)	De 180 a 359 días (5)	De 360 a 539 días (6)	De 540 a 719 días (7)	De 2 a 5 años (8)	A más de 5 años (9)	Sin especificar plazo (10)
1968	Enero	100.0	45.5	3.0	51.3							0.2
	Febrero	100.0	44.9	3.0	51.8							0.2
	Marzo	100.0	44.1	3.1	52.7							0.2
	Abril	100.0	43.8	3.1	53.0							0.2
	Mayo	100.0	43.0	3.1	53.7							0.2
	Junio	100.0	43.5	3.2	53.1							0.2
	Julio	100.0	43.0	3.2	53.6							0.1
	Agosto	100.0	42.6	3.2	54.1							0.1
	Septiembre	100.0	42.7	3.2	54.0							0.1
	Octubre	100.0	43.0	3.2	53.6							0.1
	Noviembre	100.0	42.8	3.2	53.8							0.1
	Diciembre	100.0	45.4	3.1	51.4							0.1
1969	Enero	100.0	43.4	3.1	53.4							0.1
	Febrero	100.0	42.4	3.1	54.4							0.1
	Marzo	100.0	41.9	3.1	54.8							0.1
	Abril	103.9	41.5	3.1	55.4							4.1
	Mayo	100.0	41.0	3.1	55.8							0.1
	Junio	100.0	41.4	3.1	55.4							0.1
	Julio	100.0	42.0	3.1	54.8							0.1
	Agosto	100.0	41.8	3.1	55.0							0.1
	Septiembre	100.0	41.9	3.1	54.9							0.1
	Octubre	100.0	41.8	3.1	55.0							0.1
	Noviembre	100.0	41.9	3.1	54.8							0.1
	Diciembre	100.0	45.4	2.9	51.6							0.1
1970	Enero	100.0	43.0	3.0	54.0							0.1
	Febrero	100.0	42.4	3.0	54.5							0.1
	Marzo	100.0	42.9	2.9	54.1							0.1
	Abril	100.0	42.6	3.0	54.3							0.1
	Mayo	100.0	42.0	3.0	55.0							0.1
	Junio	100.0	42.7	3.0	54.3							0.1
	Julio	100.0	42.4	3.0	54.6							0.1
	Agosto	100.0	42.1	3.0	54.9							0.1
	Septiembre	100.0	41.8	3.0	55.1							0.1
	Octubre	100.0	41.5	3.0	55.5							0.1
	Noviembre	100.0	42.2	2.9	54.8							0.1
	Diciembre	100.0	44.8	2.8	52.3							0.1
1971	Enero	100.0	42.4	2.9	54.7							0.1
	Febrero	100.0	42.1	2.9	54.9							0.1
	Marzo	100.0	41.6	3.0	55.2							0.1
	Abril	100.0	41.2	3.1	55.6							0.1
	Mayo	100.0	40.7	3.2	56.0							0.1
	Junio	100.0	41.0	3.3	55.6							0.1
	Julio	100.0	40.3	3.5	56.2							0.1
	Agosto	100.0	40.4	3.6	56.0							0.1
	Septiembre	100.0	39.8	3.7	56.4							0.1
	Octubre	100.0	39.6	3.9	56.5							0.1
	Noviembre	100.0	40.7	3.9	55.3							0.1
	Diciembre	100.0	43.7	3.7	52.5							0.1
1972	Enero	100.0	41.2	3.9	54.8							0.0
	Febrero	100.0	40.8	3.9	55.2							0.0
	Marzo	100.0	40.0	4.0	56.0							0.0
	Abril	100.0	39.8	4.0	56.2							0.0
	Mayo	100.0	39.9	4.0	56.1							0.0
	Junio	100.0	40.0	3.9	56.0							0.0
	Julio	100.0	39.7	3.9	56.4							0.0
	Agosto	100.0	39.2	3.9	56.9							0.0
	Septiembre	100.0	39.2	3.9	56.8							0.0
	Octubre	100.0	39.8	3.9	56.3							0.0
	Noviembre	100.0	40.8	3.8	55.3							0.0
	Diciembre	100.0	43.6	3.7	52.7							0.0

Cuadro A.3. Estructura porcentual de la captación bancaria en moneda nacional por plazos Saldo a fin de mes

1968-1990

Proporciones respecto al total mensual

Periodo		Total	A la vista (1)	A menos de un mes (2)	De 30 a 89 días (3)	De 90 a 179 días (4)	De 180 a 359 días (5)	De 360 a 539 días (6)	De 540 a 719 días (7)	De 2 a 5 años (8)	A más de 5 años (9)	Sin especificar plazo (10)
Año	Mes											
1973	Enero	100.0	41.7		3.7			54.5				0.0
	Febrero	100.0	41.5		3.7			54.8				0.0
	Marzo	100.0	41.2		3.7			55.0				0.0
	Abril	100.0	41.9		3.7			54.4				0.0
	Mayo	100.0	41.7		3.8			54.5				0.0
1974	Junio	100.0	42.5		3.8			53.7				0.0
	Julio	100.0	43.1		3.7			53.2				0.0
	Agosto	100.0	43.1		3.6			53.2				0.0
	Septiembre	100.0	43.2		3.6			53.2				0.0
	Octubre	100.0	43.7		3.5			52.7				0.0
1975	Noviembre	100.0	44.8		3.5			51.7				0.0
	Diciembre	100.0	47.6		3.3			49.0				0.0
	Enero	100.0	45.9		3.4			50.7				0.0
	Febrero	100.0	45.5		3.3			51.0				0.0
	Marzo	100.0	44.9		4.0			49.9				0.0
1976	Abril	100.0	45.0		5.1			48.1				0.0
	Mayo	100.0	45.0		6.8			46.5				0.0
	Junio	100.0	45.3		8.2			45.0				0.0
	Julio	100.0	45.3		7.6			46.4				0.0
	Agosto	100.0	44.7		3.2			45.2				0.0
1977	Septiembre	100.0	45.7		2.9			45.7				0.0
	Octubre	100.0	45.2		2.8			45.7				0.0
	Noviembre	100.0	45.4		2.1			45.7				0.0
	Diciembre	100.0	48.6		2.4			43.0				0.0
	Enero	100.0	45.9		2.4			44.9				0.0
1978	Febrero	100.0	44.8		2.3			45.5				0.0
	Marzo	100.0	45.6		2.3			44.5				0.0
	Abril	100.0	44.7		2.2			44.9				0.0
	Mayo	100.0	44.3		2.2			44.9				0.0
	Junio	100.0	45.0		2.2			43.9				0.0
1979	Julio	100.0	43.9		2.1			44.9				0.0
	Agosto	100.0	43.6		2.1			45.1				0.0
	Septiembre	100.0	43.9		2.0			44.7				0.0
	Octubre	100.0	43.5		1.9			45.4				0.0
	Noviembre	100.0	44.3		1.7			44.9				0.0
1980	Diciembre	100.0	47.7		1.6			42.3				0.0
	Enero	100.0	45.2		1.4			44.1				0.0
	Febrero	100.0	44.8		1.4			44.3				0.0
	Marzo	100.0	45.6		1.6			43.5				0.0
	Abril	100.0	45.6		1.7			43.5				0.0
1981	Mayo	100.0	46.5		1.7			42.7				0.0
	Junio	100.0	46.6		1.6			42.6				0.0
	Julio	100.0	46.2		1.7			42.7				0.0
	Agosto	100.0	46.2		2.0			42.8				0.0
	Septiembre	100.0	48.8		1.6			42.7				0.0
1982	Octubre	100.0	50.1		1.7			39.6				0.0
	Noviembre	100.0	53.1		1.6			36.7				0.0
	Diciembre	100.0	55.4		1.5			35.6				0.0
	Enero	100.0	53.2		1.5			37.4				0.0
	Febrero	100.0	52.3		1.4			38.6				0.0
1983	Marzo	100.0	52.0		1.5			38.7				0.0
	Abril	100.0	50.8		1.8			40.3				0.0
	Mayo	100.0	53.4	0.1	1.9			37.2				0.0
	Junio	100.0	57.5	0.4	1.2			34.9				0.0
	Julio	100.0	52.6	0.4	1.0			31.1				10.8
1984	Agosto	100.0	53.0	0.5	0.8			29.5				13.4
	Septiembre	100.0	53.1	0.7	1.0			27.7				16.5
	Octubre	100.0	54.4	1.1	0.9			25.3				17.7
	Noviembre	100.0	55.3	1.4	0.9			24.3				18.0
	Diciembre	100.0	58.8	1.6	0.9			20.7				18.0

Cuadro A.3. Estructura porcentual de la captación bancaria en moneda nacional por plazos

Saldos a fin de mes

1968-1990

Proporciones respecto al total mensual

Año	Mes	Total										Sin especificar plazo (10)				
		A la vista (1)	A menos de un mes (2)	De 30 a 89 días (3)	De 90 a 179 días (4)	De 180 a 359 días (5)	De 360 a 539 días (6)	De 540 a 719 días (7)	De 2 a 5 años (8)	A más de 5 años (9)						
1978	Enero	100.0	56.9	2.0	0.9	0.0	0.1	19.6								20.6
	Febrero	100.0	55.8	2.2	0.8	0.0	0.0	18.8								22.4
	Marzo	100.0	55.8	2.4	0.8	0.0	0.0	16.7								24.2
	Abril	100.0	55.7	3.1	0.8	0.0	0.0	15.1								25.3
	Mayo	100.0	56.6	3.2	0.8	0.0	0.0	13.7								25.7
	Junio	100.0	56.3	3.7	0.8	0.0	0.0	12.8								26.4
	Julio	100.0	56.5	4.6	0.7	0.0	0.0	11.2								26.9
	Agosto	100.0	56.1	5.7	0.7	0.0	0.0	9.8								27.6
	Septiembre	100.0	56.4	6.3	0.7	0.0	0.0	8.6								27.9
	Octubre	100.0	57.6	6.7	0.7	0.0	0.0	8.2								26.8
	Noviembre	100.0	58.1	8.0	0.7	0.0	0.0	7.1								26.2
	Diciembre	100.0	61.3	8.1	0.6	0.0	0.0	5.9								24.1
1979	Enero	100.0	41.4	6.5	1.7	3.0	5.1	8.8								31.2
	Febrero	100.0	40.8	6.9	1.9	3.1	5.2	8.3								31.8
	Marzo	100.0	40.3	7.6	1.7	3.1	5.2	8.3								31.8
	Abril	100.0	40.7	8.0	1.7	3.1	5.5	7.2								31.5
	Mayo	100.0	40.6	8.5	1.7	3.1	5.7	6.9								31.9
	Junio	100.0	40.0	8.7	1.7	3.1	5.5	6.4								31.5
	Julio	100.0	40.6	9.3	1.6	3.1	5.5	6.0								31.8
	Agosto	100.0	40.0	10.0	1.8	3.2	5.3	5.6								32.0
	Septiembre	100.0	39.7	10.3	1.8	3.7	5.0	5.5								31.2
	Octubre	100.0	39.9	10.6	1.9	4.2	4.8	5.5								30.5
	Noviembre	100.0	41.0	11.2	0.7	5.0	4.8	5.0								28.1
	Diciembre	100.0	43.7	10.6	0.7	5.7	5.0	4.5								10.0
1980	Enero	100.0	41.0	11.4	2.3	7.0	7.0	20.8			0.4					0.0
	Febrero	100.0	39.7	12.4	2.5	7.7	8.4	19.5			0.4					0.0
	Marzo	100.0	39.8	11.8	3.0	8.1	9.0	18.8			0.5					0.0
	Abril	100.0	38.7	12.3	3.2	8.9	9.8	17.9			0.5					0.0
	Mayo	100.0	38.0	12.4	3.2	9.8	10.5	17.1			0.5					0.0
	Junio	100.0	38.7	12.8	3.0	9.8	10.6	16.6			0.6					0.0
	Julio	100.0	37.7	13.4	2.9	9.4	10.1	17.9			0.7					0.0
	Agosto	100.0	36.8	13.4	3.0	9.4	10.1	18.9			0.8					0.0
	Septiembre	100.0	36.8	13.1	3.0	9.4	10.1	18.8			1.1					0.0
	Octubre	100.0	36.3	13.3	3.4	8.9	10.5	18.7			0.9					0.0
	Noviembre	100.0	37.2	13.4	3.4	8.7	10.1	18.2			0.9					0.0
	Diciembre	100.0	39.4	12.4	3.7	8.7	9.5	18.2			0.9					0.0
1981	Enero	100.0	36.3	13.1	4.1	10.0	9.5	18.9			0.8					0.0
	Febrero	100.0	34.9	13.9	4.2	10.8	9.7	18.5			0.8					0.0
	Marzo	100.0	35.3	13.3	4.0	10.7	10.8	18.5			0.8					0.0
	Abril	100.0	34.2	14.1	4.2	10.4	11.6	18.4			0.8					0.0
	Mayo	100.0	33.9	13.8	4.4	10.6	12.3	18.4			0.8					0.0
	Junio	100.0	33.6	14.0	4.1	10.9	13.4	17.8			0.8					0.0
	Julio	100.0	32.2	13.4	3.9	12.4	15.1	16.8			0.8					0.0
	Agosto	100.0	32.2	12.7	3.7	13.8	16.6	15.3			0.8					0.0
	Septiembre	100.0	31.5	12.4	3.5	15.2	14.4	14.4			0.7					0.0
	Octubre	100.0	31.1	12.3	3.6	14.6	18.2	13.9			0.6					0.0
	Noviembre	100.0	32.3	11.9	3.7	15.6	18.5	12.9			0.5					0.0
	Diciembre	100.0	33.3	11.5	3.7	17.1	18.6	12.9			0.5					0.0
1982	Enero	100.0	31.2	11.2	3.6	17.1	20.3	13.1			0.8					0.0
	Febrero	100.0	30.5	11.2	3.4	17.4	20.4	12.8			0.7					0.0
	Marzo	100.0	30.4	10.6	3.7	18.6	21.4	12.0			0.7					0.0
	Abril	100.0	29.2	9.9	3.8	19.4	22.3	11.5			0.3					0.0
	Mayo	100.0	29.8	9.3	3.6	19.9	22.4	9.9			0.3					0.0
	Junio	100.0	29.1	11.0	4.1	20.3	22.3	9.9			0.3					0.0
	Julio	100.0	27.9	10.4	4.7	23.0	22.3	8.7			0.3					0.0
	Agosto	100.0	27.8	11.3	5.1	25.5	20.5	7.4			0.2					0.0
	Septiembre	100.0	25.3	12.1	7.7	24.5	21.6	6.8			0.2					0.0
	Octubre	100.0	23.7	11.3	10.7	24.4	21.3	6.7			0.2					0.0
	Noviembre	100.0	24.9	10.7	11.4	23.6	20.8	6.8			0.2					0.0
	Diciembre	100.0	24.1	8.7	14.2	25.2	19.9	6.4			0.2					0.2
1983	Enero	100.0	22.4	7.0	16.2	30.1	17.2	5.4			0.2					1.3
	Febrero	100.0	21.3	5.7	18.2	33.2	11.8	4.8			0.6					1.2

Cuadro A.3. Estructura porcentual de la captación bancaria en moneda nacional por plazos
Saldos a fin de mes
 1968-1990

Proporciones respecto al total mensual

Año	Periodo Mes	Total	A la vista (1)	A menos de un mes (2)	De 30 a 89 días (3)	De 90 a 179 días (4)	De 180 a 359 días (5)	De 360 a 539 días (6)	De 540 a 719 días (7)	De 2 a 5 años (8)	A más de 5 años (9)	Sin especificar plazo (10)
1968	Marzo	100.0	20.8	5.7	15.9	40.6	9.0	4.2	2.5	1.1	1.1	0.3
	Abril	100.0	20.7	5.0	16.0	44.6	8.1	3.8	0.1	1.0	1.0	0.6
	Mayo	100.0	21.2	4.3	15.3	48.5	5.4	3.4	0.1	1.0	1.0	0.7
	Junio	100.0	20.9	4.2	15.8	47.4	6.6	3.1	0.1	1.0	1.0	0.8
	Julio	100.0	20.2	3.7	15.5	43.7	11.5	2.9	0.4	1.1	1.1	0.9
	Agosto	100.0	20.4	3.4	14.3	40.2	16.8	2.8	0.1	1.2	1.2	0.8
	Septiembre	100.0	19.3	3.3	14.7	39.8	18.6	2.1	0.1	1.3	1.1	0.8
	Octubre	100.0	20.1	3.1	15.4	36.8	21.3	1.3	0.1	1.4	1.1	0.5
	Noviembre	100.0	20.7	3.0	15.8	34.4	24.2	0.6	0.1	0.6	0.6	0.5
	Diciembre	100.0	21.8	3.4	16.3	33.7	23.4	0.3	0.1	0.5	0.5	0.5
1984	Enero	100.0	20.2	2.7	19.6	36.9	0.3	0.3	0.1	0.5	0.5	0.5
	Febrero	100.0	19.2	2.5	22.6	39.2	15.1	0.3	0.1	0.4	0.4	0.4
	Marzo	100.0	18.8	2.6	29.6	35.2	12.7	0.3	0.0	0.4	0.4	0.4
	Abril	100.0	19.3	5.3	32.0	31.7	10.6	0.3	0.0	0.4	0.4	0.4
	Mayo	100.0	19.0	12.2	27.2	32.0	8.6	0.3	0.0	0.3	0.3	0.4
	Junio	100.0	18.5	22.7	16.4	34.6	6.8	0.3	0.0	0.4	0.4	0.4
	Julio	100.0	18.3	32.3	8.5	33.1	6.6	0.5	0.0	0.3	0.3	0.4
	Agosto	100.0	17.1	37.0	5.6	34.9	4.4	0.2	0.0	0.3	0.3	0.4
	Septiembre	100.0	17.0	33.7	9.7	35.0	3.9	0.2	0.0	0.3	0.2	0.3
	Octubre	100.0	18.0	28.4	13.6	34.8	4.4	0.3	0.0	0.2	0.2	0.3
	Noviembre	100.0	18.2	29.2	15.5	31.3	5.1	0.3	0.0	0.1	0.1	0.3
	Diciembre	100.0	20.1	31.8	14.3	27.4	6.7	0.4	0.0	0.1	0.1	0.2
1985	Enero	100.0	18.8	34.4	13.6	26.0	6.7	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2
	Febrero	100.0	18.9	35.9	13.4	24.3	6.8	0.3	0.0	0.1	0.1	0.2
	Marzo	100.0	17.8	37.9	16.1	21.2	6.5	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2
	Abril	100.0	18.0	41.3	16.5	18.4	5.2	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2
	Mayo	100.0	17.6	43.3	15.3	19.2	4.1	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2
	Junio	100.0	18.4	41.9	9.7	26.2	3.2	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2
	Julio	100.0	18.8	40.2	5.9	31.9	2.7	0.1	0.0	0.1	0.1	0.3
	Agosto	100.0	18.4	37.5	3.7	36.9	2.9	0.1	0.0	0.1	0.1	0.3
	Septiembre	100.0	19.6	34.9	3.1	38.2	3.6	0.1	0.0	0.1	0.1	0.3
	Octubre	100.0	18.9	35.7	3.2	37.4	4.3	0.1	0.0	0.1	0.1	0.4
	Noviembre	100.0	19.1	34.7	3.1	37.1	5.3	0.1	0.0	0.1	0.1	0.4
	Diciembre	100.0	21.2	34.4	2.4	35.3	6.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.5
1986	Enero	100.0	18.2	36.0	2.3	36.5	6.3	0.1	0.0	0.0	0.0	0.6
	Febrero	100.0	17.7	33.5	3.1	38.0	6.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7
	Marzo	100.0	18.4	30.6	3.5	39.3	7.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7
	Abril	100.0	16.5	30.6	2.0	42.4	7.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8
	Mayo	100.0	15.8	28.6	2.8	43.9	8.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8
	Junio	100.0	17.1	25.8	2.8	44.3	9.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9
	Julio	100.0	16.0	25.2	3.7	44.2	9.8	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0
	Agosto	100.0	15.2	26.8	2.1	44.6	10.1	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0
	Septiembre	100.0	15.6	27.2	1.9	44.5	9.5	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3
	Octubre	100.0	14.8	30.0	2.3	43.0	8.7	0.0	0.0	0.0	0.0	1.2
	Noviembre	100.0	15.3	31.2	3.6	40.9	8.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0
	Diciembre	100.0	16.6	32.1	5.4	37.6	7.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7
1987	Enero	100.0	14.6	34.1	2.8	39.5	8.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6
	Febrero	100.0	14.2	33.7	3.2	39.5	8.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7
	Marzo	100.0	14.2	31.1	4.3	39.0	10.5	0.1	0.0	0.1	0.1	0.6
	Abril	100.0	12.9	34.2	2.6	38.8	10.8	0.1	0.0	0.1	0.1	0.5
	Mayo	100.0	12.9	34.8	3.2	38.0	10.5	0.0	0.0	0.1	0.1	0.4
	Junio	100.0	13.6	38.4	3.1	35.0	9.3	0.0	0.0	0.1	0.1	0.4
	Julio	100.0	12.0	40.2	3.9	35.0	8.4	0.0	0.0	0.0	0.1	0.4
	Agosto	100.0	13.8	36.0	7.4	34.6	7.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3
	Septiembre	100.0	12.9	40.1	8.4	32.4	5.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2
	Octubre	100.0	12.5	43.9	7.9	30.1	5.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3
	Noviembre	100.0	15.0	46.1	5.4	28.0	5.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4
	Diciembre	100.0	13.5	51.0	7.7	22.8	4.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5

Cuadro A.3. Estructura porcentual de la captación bancaria en moneda nacional por plazos Salidos a fin de mes

1968-1990

Proporciones respecto al total mensual

Año	Periodo Mes	Total										Sin especificar plazo (10)			
		A la vista (1)	A menos de un mes (2)	De 30 a 89 días (3)	De 90 a 179 días (4)	De 180 a 359 días (5)	De 360 a 539 días (6)	De 540 a 719 días (7)	De 2 a 5 años (8)	A más de 5 años (9)					
1988	Enero	100.0	12.7	59.9	4.5	18.4	4.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3
	Febrero	100.0	14.1	65.5	3.6	12.5	3.5	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2
	Marzo	100.0	12.4	72.7	3.0	8.5	3.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
	Abril	100.0	13.9	72.6	2.3	7.9	2.8	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
	Mayo	100.0	13.7	67.7	2.1	12.9	3.2	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
	Junio	100.0	14.6	66.2	2.0	13.7	3.3	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
	Julio	100.0	13.8	68.7	1.9	12.3	3.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	Agosto	100.0	14.5	75.3	1.1	5.9	3.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	Septiembre	100.0	13.5	80.3	0.8	2.7	2.5	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
	Octubre	100.0	16.0	78.1	0.6	2.5	2.6	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
	Noviembre	100.0	18.6	76.5	0.7	2.4	1.3	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4
	Diciembre	100.0	20.9	75.3	0.6	2.1	0.6	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4
1989	Enero	100.0	14.9	81.9	1.2	1.3	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3
	Febrero	100.0	17.2	79.2	1.5	1.2	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3
	Marzo	100.0	16.8	77.8	3.4	1.1	3.4	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3
	Abril	100.0	15.9	81.3	1.0	0.9	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3
	Mayo	100.0	15.4	78.5	0.8	4.6	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3
	Junio	100.0	14.1	82.5	0.5	2.3	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3
	Julio	100.0	15.2	82.5	0.5	1.3	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3
	Agosto	100.0	15.0	80.4	0.4	3.6	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3
	Septiembre	100.0	14.0	83.2	0.6	1.5	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3
	Octubre	100.0	14.5	80.6	1.7	2.5	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.5
	Noviembre	100.0	15.0	83.2	0.7	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.6
	Diciembre	100.0	14.0	83.9	1.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.5
1990	Enero	100.0	13.6	84.8	0.3	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.7
	Febrero	100.0	14.5	83.8	0.4	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.7
	Marzo	100.0	13.9	83.2	1.2	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.9
	Abril	100.0	14.9	78.2	5.4	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.8
	Mayo	100.0	16.0	80.9	1.9	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7
	Junio	100.0	16.6	80.9	1.1	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9
	Julio	100.0	16.0	80.6	1.0	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9
	Agosto	100.0	15.4	79.7	3.1	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1
	Septiembre	100.0	15.0	81.1	1.4	1.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1
	Octubre	100.0	17.6	72.7	6.7	1.4	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5
	Noviembre	100.0	19.1	76.7	1.6	1.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5
	Diciembre	100.0													

Notas:

- Cuentas de cheques, cuentas de ahorro, bonos de ahorro en circulación, estampillas de ahorro y depósitos a la vista en cuenta corriente con intereses.
- DRDP (2 días a la semana, 1 día a la semana, 1 día al mes y 2 días al mes), DPF no mayor de 30 días, PRLV (a 28 días, a 7 días, de 1 a 6 días, de 7 a 13 días y de 14 a 29 días) y AB (hasta 30 días, de 1 a 7 días de 8 a 14 días, de 15 a 21 días y de 22 a 28 días)
- DPF (fijo a más de 30 días, de 30 a 89 días y de 60 a 89 días), CCDB de 1 mes, PRLV de 30 a 89 días y AB (a más de 30 días y a más de 28 días)
- DPF de 90 a 179 días, CCDB (de 3 meses y a plazo opcional de 3 a 6 y 12 meses), PRLV (a 91 días y de 90 a 179 días) y DPF con rendimiento ajustable de 90 a 179 días
- DPF de 180 a 359 días, CCDB (de 6 meses y a plazo opcional de 6 a 12 meses), PRLV (a 182 días, a 273 días y de 180 a 365 días) y DPF con rendimiento ajustable de 180 a 359 días.
- Bonos financieros, bonos hipotecarios, DPF de 360 a 539 días, CCDB de 12 a 24 meses, certificados financieros, PEP de 360 a 539 días, PRLV a 364 días y DPF con rendimiento ajustable de 360 a 359 días
- DPF de 540 a 719 días, PEP de 540 a 719 días y DPF con rendimiento ajustable de 540 a 719 días
- DPF (a más de 24 meses y de 720 a 725 días), PEP de 720 a 725 días, DPF con rendimiento ajustable de 720 a 725 días, OS (de 4 a 5 años)
- OS a más de 5 años
- Ahorro para la vivienda familiar, DPF (sin desglose y con previo aviso), pagarés, otros conceptos, bonos bancarios en circulación, depósitos sin término fijo de retiro, cobertura transitoria de riesgos cambiarios, depósitos a plazo en cuentas especiales de ahorro, depósitos a la vista con rendimientos de exportación, depósitos con rendimientos de instituciones de seguros

Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Comisión Nacional Bancaria, Boletín estadístico.

Cuadro A.4. Captación de recursos de la banca en moneda extranjera

Saldos reales a fin de mes

1968-1990

Millones de pesos a precios de 1978

Año	Mes	Total	Cheques	Ahorro	DPA	DSTFR	PRLV	Pagarés	DRDP	DPF	DPPE	CCDPF	DPFSE (1)	Depósitos a plazo (2)	CCDB	DPGFP	OS	DVCM	DVPSE	DVSC	CCRFN (3)
1968	Enero	6.3	0.3	0.8						1.0			0.2	2.7			2.7	0.3	0.9		
	Febrero	6.8	0.3	0.8						1.0			0.1	2.8			2.8	0.3	1.1		
	Marzo	7.4	0.3	0.9						1.0			0.1	2.9	0.0		2.9	0.3	1.5		
	Abril	7.6	0.3	0.9						1.1			0.2	2.9	0.0		2.9	0.3	1.7		
	Mayo	7.5	0.3	0.9						1.1			0.3	2.7			2.7	0.4	1.7		
	Junio	6.8	0.3	0.9						1.1			0.2	2.6			2.6	0.3	1.3		
	Julio	7.0	0.3	0.9						1.1			0.2	2.7			2.7	0.4	1.3		
	Agosto	7.1	0.3	0.9						1.1			0.2	2.7			2.7	0.4	1.3		
	Septiembre	7.2	0.3	0.9						1.2			0.2	2.8			2.8	0.4	1.2		0.2
	Octubre	6.9	0.4	0.8						0.7			0.2	2.8			2.8	0.3	1.2		0.3
	Noviembre	6.9	0.3	0.9						0.7			0.2	2.8			2.8	0.3	1.2	0.0	0.3
	Diciembre	6.9	0.3	0.9						0.7			0.3	2.8			2.8	0.3	1.1		0.3
1987	Enero	6.6	0.2	0.9						0.7			0.2	2.8			2.8	0.3	1.1		0.3
	Febrero	6.6	0.3	0.8						0.7			0.2	2.8			2.8	0.4	0.9		0.4
	Marzo	6.5	0.2	0.8						0.7			0.2	2.7			2.7	0.3	1.0		0.6
	Abril	6.6	0.2	0.8						0.7			0.2	2.7			2.7	0.3	1.0		0.6
	Mayo	5.7	0.3	0.8						0.8			0.3	2.4			2.4	0.3	1.0		0.8
	Junio	5.6	0.2	0.8						0.8			0.3	2.2			2.2	0.3	0.9	0.0	0.8
	Julio	5.4	0.2	0.7						0.7			0.3	2.2			2.2	0.3	0.9		0.7
	Agosto	5.5	0.2	0.7						0.7			0.3	2.1			2.1	0.3	1.0		0.9
	Septiembre	6.0	0.2	0.7						0.7			0.3	2.1			2.1	0.3	1.0		1.3
	Octubre	6.2	0.2	0.7						0.7			0.2	2.0			2.0	0.3	1.1		1.6
	Noviembre	6.0	0.1	0.6						0.6			0.3	2.0			2.0	0.3	1.0		1.6
	Diciembre	7.1	0.2	0.7						0.7			0.2	2.2			2.2	0.3	1.4		2.1
1988	Enero	6.3	0.2	0.6						0.6			0.3	1.9			1.9	0.3	1.1	0.0	1.8
	Febrero	6.0	0.1	0.6						0.6			0.1	1.8			1.8	0.3	0.9		2.0
	Marzo	5.5	0.1	0.5						0.5			0.1	1.7			1.7	0.3	0.7		1.9
	Abril	5.4	0.1	0.5						0.5			0.1	1.7			1.7	0.3	0.7		2.1
	Mayo	5.5	0.1	0.5						0.5			0.1	1.5			1.5	0.3	0.7		2.3
	Junio	6.0	0.1	0.5						0.5			0.1	1.5			1.5	0.2	1.0		2.7
	Julio	6.0	0.1	0.5						0.5			0.1	1.3			1.3	0.2	1.0		3.0
	Agosto	6.3	0.1	0.5						0.5			0.1	1.3			1.3	0.3	0.8		3.3
	Septiembre	6.1	0.1	0.5						0.5			0.1	1.3			1.3	0.2	0.7		3.2
	Octubre	6.5	0.1	0.5						0.5			0.1	1.3			1.3	0.3	0.7		3.5
	Noviembre	9.4	0.1	0.5						0.5			0.1	3.7			3.7	0.3	0.6		4.1
	Diciembre	9.1	0.1	0.5						0.5			0.1	3.6			3.6	0.3	0.7		3.9
1989	Enero	8.9	0.1	0.4						0.4			0.1	3.6			3.6	0.3	0.7		3.6
	Febrero	8.5	0.1	0.4						0.4			0.1	2.9			2.9	0.2	0.7		3.8
	Marzo	8.3	0.1	0.4						0.4			0.1	2.9			2.9	0.2	0.7		4.0
	Abril	8.4	0.1	0.4						0.4			0.1	2.9			2.9	0.3	0.7		4.3
	Mayo	8.7	0.1	0.4						0.4			0.1	2.7			2.7	0.3	0.7		4.3
	Junio	8.4	0.0	0.4						0.4			0.1	2.6			2.6	0.3	0.6		4.3
	Julio	8.5	0.1	0.4						0.4			0.1	2.6			2.6	0.3	0.5		4.4
	Agosto	8.7	0.2	0.4						0.4			0.1	2.6			2.6	0.3	0.5		4.4
	Septiembre	8.7	0.1	0.4						0.4			0.1	2.6			2.6	0.3	0.5		4.6
	Octubre	8.9	0.1	0.4						0.4			0.1	2.6			2.6	0.3	0.5		4.6
	Noviembre	9.0	0.1	0.4						0.4			0.2	2.6			2.6	0.3	0.6		4.6
	Diciembre	8.7	0.1	0.4						0.4			0.2	2.6			2.6	0.4	0.8		4.7
1990	Enero	8.2	0.1	0.4						0.4			0.1	2.5			2.5	0.3	0.5		4.8
	Febrero	8.1	0.1	0.4						0.4			0.1	2.5			2.5	0.3	0.5		4.3
	Marzo	8.5	0.1	0.4						0.4			0.1	2.4			2.4	0.3	0.5		4.3
	Abril	8.5	0.1	0.4						0.4			0.1	2.4			2.4	0.3	0.5		4.6
	Mayo	8.6	0.1	0.4						0.4			0.1	2.4			2.4	0.3	0.6		4.6
	Junio	8.4	0.1	0.4						0.4			0.1	2.4			2.4	0.3	0.6		4.7
	Julio	8.4	0.1	0.4						0.4			0.1	2.2			2.2	0.3	0.9		4.6
	Agosto	8.3	0.1	0.4						0.4			0.1	2.2			2.2	0.3	0.5		4.8
	Septiembre	8.3	0.1	0.4						0.4			0.1	2.2			2.2	0.3	0.5		4.9
	Octubre	8.5	0.1	0.4						0.4			0.1	2.1			2.1	0.3	0.4		4.9
	Noviembre	8.4	0.1	0.4						0.4			0.1	2.1			2.1	0.3	0.4		5.0
		8.4	0.1	0.4						0.4			0.1	2.1			2.1	0.3	0.4		5.1

Notas:

Debido al cambio en la unidad monetaria vigente a partir del 1 de enero de 1993, toda la serie histórica se presenta en nuevos pesos.

1 En 1979 se incluye en los depósitos a plazo.

2 En 1979 incluye los depósitos de programa especial.

3 En 1983 una parte de éstos aparece como depósitos a la vista constituidos por empresas ubicadas en franjas fronterizas y zonas libres del país.

Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Comisión Nacional Bancaria, Boletín Estadístico, varios números

Cuadro A.5. Colocación de deuda interna del sector público a través de valores

Saldos reales en millones de pesos a precios de 1978

1978-1995

Saldos al final de:	Circulación total de valores 1	Certificados de la Tesorería de la Federación 1	Petrobonos	Bonos de deuda pública 2	Bonos de indemnización bancaria 3	Pagarés de la Tesorería de la Federación 1	Bonos de desarrollo 1	Bonos 4	Obligaciones de empresas públicas 3	Bonos ajustables del Gobierno Federal 1	Bonos de la Tesorería 1
1986											
Enero	182.8	88.4	18.4	65.4	9.7				0.9		0.9
Febrero	175.9	73.0	19.4	73.3	9.3				0.9		0.9
Marzo	170.8	71.2	18.8	70.9	9.0			0.0	0.0		0.9
Abril	203.5	73.8	18.7	101.2	8.7			0.0	1.0		1.0
Mayo	201.1	73.8	15.7	102.0	8.5			0.0	1.0		1.0
Junio	192.6	70.3	18.3	94.6	8.3			0.1	0.9		0.9
Julio	218.3	85.0	18.6	105.6	8.0	4.3		0.1	0.9		0.9
Agosto	247.6	90.6	24.9	119.1	7.7	5.6		0.1	0.9		0.9
Septiembre	289.0	129.8	24.0	122.2	6.4	5.9		0.1	0.8		0.8
Octubre	309.7	144.8	22.9	128.8	6.2	6.2		0.2	0.8		0.8
Noviembre	330.4	174.7	21.9	120.6	5.9	6.4		0.2	0.7		0.7
Diciembre	352.2	159.0	20.6	159.6	5.5	6.4		0.4	0.7		0.7
1987											
Enero	413.2	195.7	19.3	185.8	5.0	6.4		0.4	0.6		0.6
Febrero	445.6	218.0	18.7	197.3	4.8	5.9		0.4	0.6		0.6
Marzo	469.6	234.0	19.5	208.4	4.6	2.1		0.4	0.6		0.6
Abril	486.8	232.8	18.6	227.9	4.4	2.0		0.4	0.6		0.6
Mayo	499.7	257.9	17.7	214.1	4.1	4.7		0.4	0.7		0.7
Junio	569.5	290.2	16.7	249.2	3.9	6.4		0.4	2.7		2.7
Julio	382.7	303.6	64.5	0.0	3.7	7.5		0.4	2.8		2.8
Agosto	448.6	371.8	64.1	0.0	3.4	6.2		0.4	2.7		2.7
Septiembre	456.5	376.8	67.1	0.0	2.7	7.0		0.4	2.5		2.5
Octubre	458.1	369.3	69.3	0.0	2.6	8.3	4.5	0.4	3.8		3.8
Noviembre	465.8	359.1	70.0	0.0	2.4	21.3	9.1	0.4	3.5		3.5
Diciembre	451.5	346.1	64.7	0.0	2.2	26.2	8.7	0.4	3.3		3.3
1988											
Enero	452.9	366.5	52.2		2.1	17.5	11.1	0.3	3.2		3.2
Febrero	514.9	412.0	56.6		1.9	24.3	16.6	0.3	3.2		3.2
Marzo	544.6	443.6	55.2		1.8	14.4	26.3	0.3	3.0		3.0
Abril	566.3	460.9	36.4		1.7	13.6	50.8	0.3	2.7		2.7
Mayo	522.1	406.2	33.8		1.5	8.8	68.9	0.3	2.5		2.5
Junio	509.5	385.3	32.7		1.4	8.9	78.6	0.3	2.4		2.4
Julio	432.1	304.6	30.3		1.3	19.6	73.8	0.2	2.2		2.2
Agosto	425.0	302.6	16.8		1.4	29.7	72.3	0.2	2.0		2.0
Septiembre	397.8	272.5	15.5		1.3	24.3	82.2	0.2	1.9		1.9
Octubre	399.7	253.2	14.1		1.0	32.7	96.8	0.2	1.8		1.8
Noviembre	477.0	297.4	13.1		0.9	39.1	124.7	0.2	1.6		1.6
Diciembre	477.4	283.8	11.8		0.8	31.7	147.7	0.2	1.4		1.4
1989											
Enero	474.2	286.0	10.5		0.7	18.8	156.9	0.1	1.2		1.2
Febrero	473.4	275.6	10.0		0.6	13.6	172.3	0.1	1.1		1.1
Marzo	463.7	255.1	11.3		0.6	11.6	184.0	0.1	1.1		1.1
Abril	500.4	271.7	5.2		0.6	12.8	209.0	0.1	1.1		1.1
Mayo	498.3	239.7	5.0		0.4	18.0	233.7	0.1	1.2		1.2
Junio	499.0	184.7	4.8		0.4	14.5	293.2	0.1	1.3		1.3
Julio	532.7	190.3	4.8		0.4	11.3	321.0	0.1	1.3		1.3
Agosto	543.6	178.9	4.8		0.4	6.8	336.2	0.1	1.3		1.3
Septiembre	545.6	176.0	4.9		0.3	5.6	339.9	0.1	1.2		1.2
Octubre	550.5	183.6	5.2		0.3	6.4	334.3	0.1	1.2		1.2
Noviembre	541.4	196.8	5.2		0.3	5.8	312.9	0.1	1.2		1.2
Diciembre	534.5	212.3	5.4		0.3	5.6	290.4	0.1	1.2		1.2
										3.3	0.2
										14.6	0.4
										16.8	0.7
										18.4	0.9
										18.0	1.1
										18.0	1.2

Cuadro A.5. Colocación de deuda interna del sector público a través de valores

Salidos reales en millones de pesos a precios de 1978

1978-1995

Salidos al final de:	Circulación total de valores 1	Certificados de la Tesorería de la Federación 1	Petrobonos	Bonos de deuda pública 2	Bonos de indemnización bancaria 3	Pagatés de la Tesorería de la Federación 1	Bonos de desarrollo 1	Bores 4	Obligaciones de empresas públicas 3	Bonos ajustables del Gobierno Federal 1	Bonos de la Tesorería 1
1990 Enero	546.6	230.0	5.5	0.3	4.6	286.1	0.1	1.2	17.9	1.0	
Febrero	559.1	253.1	4.7	0.3	4.4	276.2	0.1	1.2	18.0	1.2	
Marzo	563.0	257.2	4.7	0.3	4.2	275.3	0.1	1.1	18.5	1.4	
Abril	571.3	259.3	4.6	0.3	7.0	277.0	0.1	1.2	18.3	3.6	
Mayo	595.3	273.3	2.6	0.3	9.5	281.3	0.1	1.3	19.3	7.8	
Junio	617.3	296.5	2.5	0.3	6.7	278.8	0.1	1.4	23.2	7.7	
Julio	642.5	315.4	2.9	0.3	7.4	282.6	0.1	1.6	28.4	4.1	
Agosto	651.7	328.0	3.5	0.3	7.5	275.3	0.1	1.7	32.1	3.2	
Septiembre	638.4	306.8	4.6	0.3	6.8	276.5	0.1	1.8	39.3	2.3	
Octubre	637.7	278.7	5.0	0.2	7.4	291.8	0.1	2.1	51.0	1.5	
Noviembre	649.9	275.2	4.9	0.2	7.3	298.3	0.1	2.4	60.7	0.9	
Diciembre	628.4	255.8	4.4	0.2	6.7	291.6	0.1	2.5	66.6	0.6	
1991 Enero	618.7	260.7	3.4	0.2	7.1	273.4	0.1	0.1	73.5	0.4	
Febrero	618.0	262.5	2.9	0.2	8.2	264.1	0.1	0.1	79.5	0.5	
Marzo	617.5	266.3	3.1	0.2	7.1	249.6	0.1	0.1	90.7	0.4	
Abril	636.6	285.8		0.2	7.8	240.9	0.1	0.1	101.3	0.6	
Mayo	639.6	303.6		0.2	9.0	214.4	0.1	0.1	112.1	0.3	
Junio	612.7	292.1		0.1	8.9	187.5	0.1	0.1	123.8	0.3	
Julio	614.2	295.8		0.0	9.2	174.3	0.1	0.1	134.4	0.3	
Agosto	592.1	286.0		0.0	8.6	151.8	0.1	0.1	144.8	0.9	
Septiembre	565.5	211.8		0.0	9.6	196.4	0.1	0.1	146.7	1.0	
Octubre	560.8	175.7		0.0	8.3	230.9	0.1	0.1	144.9	0.8	
Noviembre	563.8	176.3		0.0	5.6	232.3	0.1	0.1	146.7	2.8	
Diciembre	540.2	157.0		0.0	0.3	225.4	0.1	0.1	149.7	7.7	
1992 Enero	518.9	135.2		0.0	0.3	222.9	0.1	0.1	150.6	9.8	
Febrero	514.1	135.6		0.0	0.0	219.8	0.1	0.1	149.5	9.1	
Marzo	488.4	117.1		0.0	0.0	204.2	0.1	0.1	156.6	10.3	
Abril	474.5	121.3		0.0	0.0	183.8	0.1	0.1	161.3	7.9	
Mayo	449.2	126.9		0.0	0.0	152.2	0.1	0.1	161.9	8.0	
Junio	401.4	101.9		0.0	0.0	131.6	0.1	0.1	158.9	9.0	
Julio	396.8	137.4		0.0	0.0	108.5	0.1	0.1	141.5	9.3	
Agosto	384.6	143.1		0.0	0.0	96.8	0.1	0.1	133.9	10.7	
Septiembre	378.8	140.6		0.0	0.0	97.4	0.1	0.1	126.0	14.7	
Octubre	363.8	127.8		0.0	0.0	101.0	0.1	0.1	123.3	11.6	
Noviembre	351.4	127.1		0.0	0.0	99.0	0.1	0.1	117.0	8.2	
Diciembre	345.9	117.0		0.0	0.0	104.0	0.1	0.1	117.2	7.6	
1993 Enero	366.3	131.2		0.0	0.0	110.5	0.1	0.1	117.4	7.1	
Febrero	369.9	130.9		0.0	0.0	117.4	0.1	0.1	116.9	4.6	
Marzo	376.1	141.7		0.0	0.0	111.8	0.1	0.1	116.4	6.1	
Abril	382.5	149.7		0.0	0.0	113.0	0.1	0.1	115.6	4.1	
Mayo	372.1	142.9		0.0	0.0	110.1	0.1	0.1	114.9	4.1	
Junio	385.0	155.0		0.0	0.0	113.4	0.1	0.1	111.8	4.7	
Julio	383.0	161.1		0.0	0.0	108.6	0.1	0.1	107.0	6.2	
Agosto	385.5	165.1		0.0	0.0	104.3	0.1	0.1	108.3	7.7	
Septiembre	383.0	174.6		0.0	0.0	94.9	0.1	0.1	103.1	10.3	
Octubre	373.9	183.6		0.0	0.0	77.1	0.1	0.1	99.6	13.5	
Noviembre	323.9	157.5		0.0	0.0	44.1	0.1	0.1	100.2	22.0	
Diciembre	376.6	216.9		0.0	0.0	42.4	0.1	0.1	98.8	18.4	

Cuadro A.5. Colocación de deuda interna del sector público a través de valores

Saldos reales en millones de pesos a precios de 1978
1978-1995

Saldos al final de:	Circulación total de valores ¹	Certificados de la Tesorería de la Federación ¹	Petrobonos	Bonos de deuda pública ²	Bonos de indemnización bancaria ³	Pagars de la Tesorería de la Federación ¹	Bonos de desarrollo ¹	Bores ⁴	Obligaciones de empresas públicas ³	Bonos ajustables del Gobierno Federal ¹	Bonos de la Tesorería ¹
1994 p Enero	390.9	221.1		0.0	48.0	0.1	99.4				22.3
Febrero	423.3	251.1		0.0	48.0	0.1	100.0				24.2
Marzo	390.4	215.9		0.0	39.9	0.1	94.5				40.1
Abril	322.6	123.7		0.0	20.8	0.1	81.9				96.1
Mayo	343.1	130.0		0.0	20.2	0.0	78.7				114.1
Junio	344.8	121.2		0.0	22.5	0.0	74.7				126.3
Julio	345.7	100.4		0.0	19.8	0.0	66.3				159.2
Agosto	349.8	90.1		0.0	13.1	0.0	59.8				186.7
Septiembre	343.2	87.8		0.0	19.2	0.0	57.0				179.3
Octubre	329.0	90.0		0.0	17.5	0.0	52.6				168.9
Noviembre	311.5	70.8		0.0	11.0	0.0	50.3				179.4
Diciembre	433.8	58.2		0.0	8.6	0.0	48.9				318.2
1995 p Enero	552.2	100.7		0.0	27.0	0.0	80.4				344.2
Febrero	505.2	109.3		0.0	30.4	0.0	82.8				282.7
Marzo	528.1	108.9		0.0	47.1	0.0	87.0				285.1
Abril	473.4	105.4		0.0	62.8	0.0	92.6				212.5
Mayo	447.6	102.8		0.0	64.0	0.0	96.2				184.6
Junio	451.4	116.6		0.0	73.4	0.0	97.7				163.8
Julio	399.9	129.2		0.0	78.5	0.0	100.0				92.3
Agosto	366.9	133.3		0.0	79.9	0.0	101.2				52.5
Septiembre	370.9	143.6		0.0	81.6	0.0	102.6				43.0
Octubre	364.8	142.0		0.0	82.2	0.0	104.6				35.9
Noviembre	322.6	116.2		0.0	89.3	0.0	102.9				14.3
Diciembre	316.0	123.2		0.0	84.2	0.0	103.8				4.8

1 Excluye los depósitos constituidos por el Gobierno Federal en el Banco de México, para la adquisición de valores con propósitos de regulación monetaria.

2 Los bonos de deuda pública de la banca múltiple y de la banca de desarrollo no se incluyen pues se ajustan más a la definición de crédito al sector público y no a la de valores.

3 Los saldos son presentados a valor de colocación.

4 Bonos de reconstrucción urbana emitidos por el Gobierno del Departamento del Distrito Federal. A partir de 1995 el DDF deja de formar parte del sector público.

Fuente: Elaboración propia con base en cifras del Banco de México, Indicadores económicos.

Cuadro A.6. Tasas netas reales de interés anualizadas
Tasas netas acumuladas durante el período de vigencia de los instrumentos
Expresadas en por ciento mensual capitalizable mensualmente 1

Período	Año	Mes	Depósitos a plazo fijo (Primera parte)					Depósitos retirables en días prestablecidos				Bonos hipotecarios especiales (2)	Bonos hipotecarios ordinarios (2)	Bonos financieros (2)	Depósitos de ahorro (2)	Cuentas de cheques (1)
			De 180 a 355 días (4)	De 90 a 175 días (3)	De 30 a 85 días (2)	1 día al mes (2)	2 días al mes (2)	1 día a la semana (2)	2 días a la semana (2)							
1978	Enero		-11	-10	-10	-10	-12	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-13	-16
	Febrero		-6	-4	-4	-4	-6	-4	-4	-6	-4	-4	-4	-7	-11	
	Marzo		-8	-6	-6	-6	-8	-6	-6	-8	-6	-6	-6	-7	-13	
	Abril		-5	-5	-5	-5	-7	-5	-5	-7	-5	-5	-5	-8	-12	
	Mayo		-8	-8	-8	-8	-10	-8	-8	-10	-8	-8	-8	-11	-15	
	Junio		-14	-12	-12	-12	-14	-12	-12	-14	-12	-12	-12	-15	-18	
	Julio		-4	-4	-4	-4	-5	-4	-4	-5	-4	-4	-4	-7	-11	
	Agosto		-9	-6	-6	-6	-7	-6	-6	-7	-6	-6	-6	-9	-13	
	Septiembre		-5	-4	-4	-4	-6	-5	-5	-6	-5	-5	-5	-9	-13	
	Octubre		-1	0	0	0	-2	-1	-1	-2	-1	-1	-1	-8	-12	
	Noviembre		-26	-26	-26	-26	-27	-26	-26	-27	-26	-26	-26	-31	-34	
1979	Diciembre		-8	-7	-7	-7	-8	-7	-7	-8	-7	-7	-7	-12	-16	
	Enero		-7	-5	-5	-5	-7	-5	-5	-7	-5	-5	-5	-11	-15	
	Febrero		-3	-1	-1	-1	-3	-1	-1	-3	-1	-1	-1	-7	-11	
	Marzo		-6	-5	-5	-5	-7	-5	-5	-7	-5	-5	-5	-11	-14	
	Abril		-4	-2	-2	-2	-4	-2	-2	-4	-2	-2	-2	-8	-12	
	Mayo		-6	-6	-6	-6	-6	-6	-6	-6	-6	-6	-6	-10	-14	
	Junio		-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-10	-16	
	Julio		-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-10	-16	
	Agosto		-9	-8	-8	-8	-9	-8	-8	-9	-8	-8	-8	-10	-16	
	Septiembre		-4	-3	-3	-3	-4	-3	-3	-4	-3	-3	-3	-15	-19	
	Octubre		-9	-8	-8	-8	-9	-8	-8	-9	-8	-8	-8	-10	-14	
	Noviembre		-10	-9	-9	-9	-10	-9	-9	-10	-9	-9	-9	-16	-20	
	Diciembre		-37	-36	-36	-36	-37	-36	-36	-37	-36	-36	-36	-41	-43	
1980	Enero		-15	-14	-14	-14	-15	-14	-14	-15	-14	-14	-14	-21	-24	
	Febrero		-11	-11	-11	-11	-11	-11	-11	-11	-11	-11	-11	-18	-22	
	Marzo		-8	-7	-7	-7	-8	-7	-7	-8	-7	-7	-7	-15	-18	
	Abril		-6	-6	-6	-6	-6	-6	-6	-6	-6	-6	-6	-14	-18	
	Mayo		-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-18	-21	
	Junio		-18	-18	-18	-18	-18	-18	-18	-18	-18	-18	-18	-25	-28	
	Julio		-12	-12	-12	-12	-12	-12	-12	-12	-12	-12	-12	-19	-22	
	Agosto		-1	0	0	0	-1	0	0	-1	0	0	0	-8	-12	
	Septiembre		-4	-2	-2	-2	-4	-2	-2	-4	-2	-2	-2	-12	-16	
	Octubre		-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-15	-19	
	Noviembre		-15	-13	-13	-13	-15	-13	-13	-15	-13	-13	-13	-23	-27	
	Diciembre		-29	-19	-19	-19	-29	-19	-19	-29	-19	-19	-19	-29	-32	
1981	Enero		-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-25	
	Febrero		-20	-19	-19	-19	-20	-19	-19	-20	-19	-19	-19	-20	-22	
	Marzo		-20	-19	-19	-19	-20	-19	-19	-20	-19	-19	-19	-20	-22	
	Abril		-17	-13	-13	-13	-17	-13	-13	-17	-13	-13	-13	-17	-20	
	Mayo		-15	-12	-12	-12	-15	-12	-12	-15	-12	-12	-12	-15	-19	
	Junio		-19	-18	-18	-18	-19	-18	-18	-19	-18	-18	-18	-22	-25	
	Julio		-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-25	
	Agosto		-16	-16	-16	-16	-16	-16	-16	-16	-16	-16	-16	-16	-22	
	Septiembre		-19	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-22	
	Octubre		-27	-23	-23	-23	-27	-23	-23	-27	-23	-23	-23	-27	-32	
	Noviembre		-32	-29	-29	-29	-32	-29	-29	-32	-29	-29	-29	-32	-32	
	Diciembre		-25	-22	-22	-22	-25	-22	-22	-25	-22	-22	-22	-25	-29	
1982	Enero		-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-25	
	Febrero		-23	-20	-20	-20	-23	-20	-20	-23	-20	-20	-20	-23	-26	
	Marzo		-17	-13	-13	-13	-17	-13	-13	-17	-13	-13	-13	-17	-20	
	Abril		-15	-12	-12	-12	-15	-12	-12	-15	-12	-12	-12	-15	-19	
	Mayo		-19	-18	-18	-18	-19	-18	-18	-19	-18	-18	-18	-19	-22	
	Junio		-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-25	
	Julio		-20	-16	-16	-16	-20	-16	-16	-20	-16	-16	-16	-16	-22	
	Agosto		-23	-20	-20	-20	-23	-20	-20	-23	-20	-20	-20	-23	-26	
	Septiembre		-20	-17	-17	-17	-20	-17	-17	-20	-17	-17	-17	-20	-23	
	Octubre		-27	-24	-24	-24	-27	-24	-24	-27	-24	-24	-24	-27	-30	
	Noviembre		-44	-42	-42	-42	-44	-42	-42	-44	-42	-42	-42	-44	-49	
	Diciembre		-37	-34	-34	-34	-37	-34	-34	-37	-34	-34	-34	-37	-42	
1983	Enero		-35	-32	-32	-32	-35	-32	-32	-35	-32	-32	-32	-35	-40	
	Febrero		-47	-45	-45	-45	-47	-45	-45	-47	-45	-45	-45	-47	-52	
	Marzo		-48	-46	-46	-46	-48	-46	-46	-48	-46	-46	-46	-48	-53	
	Abril		-43	-41	-41	-41	-43	-41	-41	-43	-41	-41	-41	-43	-48	
	Mayo		-45	-43	-43	-43	-45	-43	-43	-45	-43	-43	-43	-45	-50	
	Junio		-72	-71	-71	-71	-72	-71	-71	-72	-71	-71	-71	-72	-79	
	Julio		-46	-44	-44	-44	-46	-44	-44	-46	-44	-44	-44	-46	-51	
	Agosto		-46	-44	-44	-44	-46	-44	-44	-46	-44	-44	-44	-46	-51	
	Septiembre		-46	-44	-44	-44	-46	-44	-44	-46	-44	-44	-44	-46	-51	
	Octubre		-45	-44	-44	-44	-45	-44	-44	-45	-44	-44	-44	-45	-50	
	Noviembre		-70	-64	-64	-64	-70	-64	-64	-70	-64	-64	-64	-70	-85	
	Diciembre		-71	-65	-65	-65	-71	-65	-65	-71	-65	-65	-65	-71	-86	

Cuadro A.6. Tasas netas reales de interés anualizadas
Tasas netas acumuladas durante el periodo de vigencia de los instrumentos
Expresadas en por ciento mensual capitalizable mensualmente 1

(Segunda parte)

Periodo		Depósitos a plazo fijo				Pagares con vencimiento liquidable al vencimiento					Certificados de la Tesorería de la Federación			
Año	Mes	De 360 a 535 días (5)	De 540 a 715 días (6)	De 720 a 725 días (7)	De 7 días (2)	De 1 mes (2)	De 3 meses (3)	De 6 meses (8)	De 9 meses (9)	De 12 meses (5)	28 días (2)	90 días (3)	180 días (8)	364 días
1978	Enero	-24	-21	-52								-13		
	Febrero	-24	-21	-57								-9		
	Marzo	-27	-24	-62								-13		
	Abril	-25	-29	-64								-19		
	Mayo	-28	-31	-67								-17		
	Junio	-25	-35	-69								-10		
	Julio	-22	-55	-73								-10		
	Agosto	-26	-61	-76								-6		
	Septiembre	-31	-67	-77								-27		
	Octubre	-33	-69	-79								-28		
	Noviembre	-40	-73	-83								-32		
	Diciembre	-49	-71	-82								-7		
1979	Enero	-54	-73	-84								-4		
	Febrero	-58	-72	-86								-4		
	Marzo	-61	-74	-88								-6		
	Abril	-63	-75	-88								-6		
	Mayo	-67	-80	-88								-10		
	Junio	-72	-84	-89								-8		
	Julio	-74	-86	-90								-13		
	Agosto	-74	-87	-91								-39		
	Septiembre	-71	-87	-90								-45		
	Octubre	-72	-86	-90								-45		
	Noviembre	-74	-85	-91								-19		
	Diciembre	-69	-79	-91								-10		
1980	Enero	-61	-70	-88								-5		
	Febrero	-44	-45	-85								-14		
	Marzo	-45	-45	-85								-12		
	Abril	-47	-46	-91								1		
	Mayo	-43	-51	-93								7		
	Junio	-36	-62	-95								7		
	Julio	-35	-69	-98								-6		
	Agosto	-35	-73	-99								-21		
	Septiembre	-40	-83	-99								-25		
	Octubre	-15	-87	-99								-17		
	Noviembre	-22	-87	-100								-4		
	Diciembre	-28	-87	-100								6		
1981	Enero	-37	-96	-100								15		
	Febrero	-56	-97	-100								21		
	Marzo	-70	-98	-100								8		
	Abril	-79	-99	-100								8		
	Mayo	-85	-100	-100								18		
	Junio	-94	-100	-100								7		
	Julio	-96	-100	-100								-23		
	Agosto	-97	-100	-100								-39		
	Septiembre	-98	-100	-100								-46		
	Octubre	-99	-100	-100								-48		
	Noviembre	-100	-100	-100								-55		
	Diciembre	-100	-100	-100								-61		
1982	Enero	-100	-100	-100								-58		
	Febrero	-100	-100	-100								-75		
	Marzo	-99	-99	-100								-72		
	Abril	-99	-99	-100								-71		
	Mayo	-96	-98	-98								-69		
	Junio	-96	-98	-98								-86		
	Julio	-95	-98	-98								-84		
	Agosto	-95	-98	-95								-59		
	Septiembre	-89	-95	-95								-57		
	Octubre	-89	-95	-95								-86		
	Noviembre	-89	-95	-95								-86		
	Diciembre	-89	-95	-95								-86		

Cuadro A.6. Tasas netas reales de interés anualizadas
Tasas netas acumuladas durante el período de vigencia de los instrumentos
Expresadas en por ciento mensual capitalizable mensualmente 1

1988-1995

Año	Mes	Cuentas de cheques (1)	Depósitos de ahorro (2)	Bonos financieros (2)	Bonos hipotecarios ordinarios (2)	Bonos hipotecarios especiales (2)	Depósitos retirables en días prestablecidos				Depósitos a plazo fijo			
							2 días a la semana (2)	1 día a la semana (2)	2 días al mes (2)	1 día al mes (2)	De 30 a 85 días (2)	De 90 a 175 días (3)	De 355 días a 1 año (4)	De 180 a 355 días (4)
1983	Enero	-47	-36	-36	-35	-33	-15	-41	-33	-45				
	Febrero	-43	-32	-32	-31	-29	-10	-33	-33	-45				
	Marzo	-52	-43	-42	-41	-40	-24	-24	-24	-37				
	Abril	-40	-28	-28	-26	-25	-4	-6	-6	-22				
	Mayo	-36	-23	-23	-22	-20	2	1	1	-34				
	Junio	-44	-33	-33	-31	-30	-11	0	0	-36				
	Julio	-37	-24	-24	-22	-21	0	20	20	-41				
	Agosto	-31	-17	-16	-15	-13	9	8	8	-47				
	Septiembre	-32	-19	-19	-19	-16	6	-21	-21	-54				
	Octubre	-50	-39	-39	-38	-37	-22	-45	-45	-57				
	Noviembre	-39	-27	-27	-26	-24	-7	-42	-42	-52				
	Diciembre	-52	-43	-42	-42	-40	-26	-28	-28	-39				
1984	Enero	-46	-35	-35	-34	-33	-17	-14	-14	-28				
	Febrero	-40	-27	-27	-26	-24	-8	-15	-15	-28				
	Marzo	-40	-28	-28	-28	-26	-10	-15	-15	-28				
	Abril	-32	-19	-18	-17	-15	1	4	4	-35				
	Mayo	-35	-22	-21	-20	-18	-3	3	3	-39				
	Junio	-32	-19	-18	-17	-15	1	13	13	-55				
	Julio	-29	-14	-14	-12	-10	6	10	10	-58				
	Agosto	-30	-16	-15	-14	-11	5	2	2	-58				
	Septiembre	-34	-21	-20	-19	-18	-2	-2	-2	-58				
	Octubre	-33	-20	-20	-19	-18	-3	-3	-3	-58				
	Noviembre	-39	-27	-27	-26	-24	-12	-12	-12	-52				
	Diciembre	-58	-49	-49	-48	-48	-11	-18	-18	-26				
1985	Enero	-39	-26	-26	-25	-25	-8	1	1	-29				
	Febrero	-37	-24	-24	-22	-22	5	5	5	-33				
	Marzo	-30	-17	-16	-15	-15	16	30	30	-45				
	Abril	-24	-9	-9	-8	-8	14	4	4	-57				
	Mayo	-26	-11	-10	-9	-9	2	2	2	-68				
	Junio	-34	-20	-20	-19	-19	-6	-4	-4	-79				
	Julio	-40	-28	-28	-27	-27	-1	0	0	-77				
	Agosto	-37	-25	-25	-23	-23	2	2	2	-79				
	Septiembre	-36	-23	-23	-22	-22	-7	-7	-7	-81				
	Octubre	-42	-30	-30	-30	-29	-27	-27	-27	-81				
	Noviembre	-55	-46	-45	-44	-44	-40	-40	-40	-77				
	Diciembre	-64	-57	-56	-56	-56	-40	-40	-40	-65				
1986	Enero	-41	-29	-28	-28	-27	-4	-4	-4	-74				
	Febrero	-42	-30	-30	-30	-30	-10	-10	-10	-75				
	Marzo	-46	-35	-35	-35	-35	-13	-13	-13	-75				
	Abril	-48	-37	-37	-37	-37	-21	-21	-21	-78				
	Mayo	-53	-43	-43	-43	-42	-5	-5	-5	-83				
	Junio	-44	-33	-33	-33	-32	-29	-29	-29	-81				
	Julio	-60	-52	-52	-51	-51	-11	-11	-11	-81				
	Agosto	-50	-40	-40	-39	-39	-6	-6	-6	-80				
	Septiembre	-49	-38	-38	-37	-37	-13	-13	-13	-85				
	Octubre	-60	-52	-52	-51	-51	-25	-25	-25	-86				
	Noviembre	-60	-52	-53	-53	-52	-18	-18	-18	-85				
	Diciembre	-61	-53	-53	-53	-52	-12	-12	-12	-86				
1987	Enero	-57	-48	-48	-47	-47	-30	-30	-30	-88				
	Febrero	-54	-44	-44	-44	-43	-20	-20	-20	-88				
	Marzo	-63	-56	-56	-55	-55	-18	-18	-18	-89				
	Abril	-58	-50	-50	-49	-49	-25	-25	-25	-95				
	Mayo	-57	-48	-48	-47	-47	-26	-26	-26	-98				
	Junio	-61	-53	-53	-52	-52	-28	-28	-28	-98				
	Julio	-61	-53	-53	-53	-52	-28	-28	-28	-98				
	Agosto	-53	-44	-44	-44	-43	-25	-25	-25	-94				
	Septiembre	-60	-52	-52	-51	-51	-25	-25	-25	-94				
	Octubre	-60	-52	-52	-52	-51	-22	-22	-22	-96				
	Noviembre	-81	-77	-77	-77	-77	-62	-62	-62	-13				
	Diciembre	-82	-79	-79	-79	-78	-64	-64	-64					

Cuadro A.6. Tasas netas reales de interés anualizadas
Tasas netas acumuladas durante el período de vigencia de los instrumentos
Expresadas en por ciento mensual capitalizable mensualmente 1

(Segunda parte)

Período	Depósitos a plazo fijo						Pagará con rendimiento liquidable al vencimiento						Certificados de la Tesorería de la Federación				
	De 360 a 535 días (5)	De 540 a 715 días (6)	De 720 a 725 días (7)	De 7 días (2)	De 1 mes (2)	De 3 meses (3)	De 6 meses (8)	De 9 meses (9)	De 12 meses (5)	28 días (2)	90 días (3)	180 días (8)	364 días				
1988	62	400	714	-8	-8	53	729	133	268	-2	150	s/c					
Enero	261	1 066	1 527	32	37	218	1 841	418	719	39	396	s/c					
Febrero	477	1 795	2 303	27	34	136	756	624	1 200	37	143	s/c					
Marzo	590	2 160	2 740	22	29	83	531	413	1 248	30	86	s/c					
Abril	419	1 233	1 221	12	18	77	260	413	879	20	80	180					
Mayo	162	244	162	8	14	60	125	188	308	17	62	133					
Junio	177	131	147	18	24	75	99	184	324	26	77	s/c					
Julio	176	97	125	23	29	66	89	169	322	32	69	96					
Agosto	163	71	104	20	26	39	78	150	303	29	41	84					
Septiembre	142	57	88	12	18	14	63	143	270	23	16	69					
Octubre	140	49	61	3	8	14	62	154	268	17	s/c						
Noviembre	106	47	42	2	3	28	80	190	216	14	94	s/c					
Diciembre	57	58	40	17	18	43	113	225	140	28	114	s/c					
1989	41	52	34	21	43	43	124	224	116	31	108	s/c					
Enero	30	46	29	15	16	41	127	147	99	24	102	s/c					
Febrero	30	47	36	17	17	49	127	68	98	27	127	s/c					
Marzo	30	47	36	17	17	49	127	68	98	27	127	s/c					
Abril	30	47	36	17	17	49	127	68	98	27	127	s/c					
Mayo	30	47	36	17	17	49	127	68	98	27	127	s/c					
Junio	24	26	42	19	20	57	127	51	90	31	149	190					
Julio	10	1	45	22	23	62	76	42	69	39	163	89					
Agosto	0	-16	47	23	22	52	11	33	53	20	61	17					
Septiembre				17	17	41	-23	33		20	61	s/c					
Octubre				10	6	6	-28	13		13	17	s/c					
Noviembre				14	-9	-24	-24	17		17	-13	s/c					
Diciembre				-9	-30	15	-15	8		8	-20	s/c					
1990				-22	-14	-15	11	18		18	43	s/c					
Enero				5	23	23	11	18		18	61	s/c					
Febrero				15	32	26	18	22		22	60	s/c					
Marzo				19	26	23	23	18		18	51	s/c					
Abril				15	21	25	25	18		18	33	s/c					
Mayo				3	16	12	12	5		5	31	s/c					
Junio				4	19	-3	-3	7		7	16	s/c					
Julio				4	21	21	-13	7		7	16	s/c					
Agosto				6	6	6	-15	9		9	11	s/c					
Septiembre				6	6	6	-15	10		10	13	s/c					
Octubre				-8	-24	-14	-14	-6		-6	-4	s/c					
Noviembre				-16	-23	-9	-9	-18		-18	13	s/c					
Diciembre				-6	-6	12	12	-14		-14	14	s/c					
1991				-1	-1	-6	-6	-7		-7	1	s/c					
Enero				2	15	7	30	0		0	15	s/c					
Febrero				6	6	17	37	4		4	24	s/c					
Marzo				6	6	16	26	8		8	27	s/c					
Abril				6	6	16	26	8		8	27	s/c					
Mayo				4	4	17	1	6		6	27	s/c					
Junio				4	4	12	-22	6		6	22	s/c					
Julio				7	7	9	-23	9		9	-1	s/c					
Agosto				2	-13	-9	-29	4		4	-6	s/c					
Septiembre				0	-24	-27	-27	2		2	-18	s/c					
Octubre				-14	-28	-25	-25	-12		-12	-15	s/c					
Noviembre				-13	-20	-13	-13	-6		-6	-1	s/c					
Diciembre				0	0	3	16	0		0	0	s/c					
1992				1	1	9	24	1		1	7	s/c					
Enero				0	0	6	12	1		1	12	s/c					
Febrero				3	3	9	14	4		4	17	s/c					
Marzo				4	4	14	17	5		5	15	s/c					
Abril				6	6	16	19	7		7	18	s/c					
Mayo				8	8	21	24	8		8	23	s/c					
Junio				5	5	18	15	5		5	21	s/c					
Julio				8	8	15	11	8		8	17	s/c					
Agosto				8	8	15	11	8		8	12	s/c					
Septiembre				0	0	10	44	63		63	9	s/c					
Octubre				3	3	23	63	23		23	18	s/c					
Noviembre				0	0	3	63	1		1	18	s/c					
Diciembre				3	3	63	23	1		1	18	s/c					

Cuadro A.6. Tasas netas reales de interés anualizadas

Tasas netas acumuladas durante el período de vigencia de los instrumentos expresadas en por ciento mensual capitalizable mensualmente ¹

1968-1995

(Segunda parte)

Período	Depósitos a plazo fijo				Pagares con rendimiento liquidable al vencimiento						Certificados de la Tesorería de la Federación			
	De 360 a 535 días (5)	De 540 a 715 días (6)	De 720 a 725 días (7)	De 7 días (2)	De 1 mes (2)	De 3 meses (3)	De 6 meses (8)	De 9 meses (9)	De 12 meses (5)	28 días (2)	90 días (3)	180 días (8)	364 días	
1993														
Enero					8	33	78			6	31	78	238	
Febrero					11	36	87			10	36	90	275	
Marzo					11	33	79			10	34	80	246	
Abril					9	31	71			8	31	73	192	
Mayo					9	31	72			8	30	75	186	
Junio					9	25	60			9	26	68	178	
Julio					7	23	45			7	23	48	136	
Agosto					4	22	39			4	23	44	119	
Septiembre					4	20	40			4	23	45	107	
Octubre					8	20	40			7	16	41	100	
Noviembre					7	15	37			4	15	36	81	
Diciembre					4	13	31			4	12	29	55	
1994					2	11	23			3	13	30	6	
Enero					3	9	21			4	13	27	-33	
Febrero					2	7	16			3	11	27	-61	
Marzo					2	7	15			3	13	31	-76	
Abril					7	25	50			9	64	70	-82	
Mayo					9	32	64			10	37	58	-88	
Junio					10	28	51			10	31	31	-89	
Julio					10	29	5			5	32	14	-93	
Agosto					5	21	-39			5	-37	-66	-94	
Septiembre					7	16	-69			7	18	-85	-95	
Octubre					6	-21	-87			2	-20	-90	-96	
Noviembre					6	-48	-91			7	-47	-92	-72	
Diciembre					3	-76	-87			7	-67	-76	-67	
1995					2	-70	-93			2	-24	-66	-96	
Enero					3	-34	-73			7	-17	-67	-72	
Febrero					4	-45	-30			9	-65	-63	-67	
Marzo					4	-40	-45			9	-16	15		
Abril					1	27	98			7	s/c	121		
Mayo					1	36	69			9	64	100		
Junio					10	35	35			16	61	100		
Julio					11	23	-4			16	37	26		
Agosto					3	4	-21			6	15	0		
Septiembre					2	-12				5	-4			
Octubre					1	-18				5	-6			
Noviembre					1	2				4	24			
Diciembre					-7					4	-3			

1. Se consideró hipotéticamente una tasa de interés igual a cero para estimar la pérdida de poder adquisitivo ya que este instrumento no pagaba ninguna

2. Rendimiento estimado si la inversión permaneciera durante un mes.

3. Acumulada en tres meses.

4. Acumulada en seis meses excepto en el período de febrero de 1983 a julio de 1989 en que se promediaron las tasas de los plazos de 180 a 265 y de 270 a 355 días, debido a que la serie de captación presenta los datos agregados de 180 a 359 días.

5. Acumulada en 12 meses.

6. Acumulada en 18 meses.

7. Acumulada en 24 meses.

8. Acumulada en seis meses.

8. Considera las tasas del papel comercial bursátil, del papel comercial extrabursátil (de enero de 1986 a diciembre de 1989) y del papel empresarial bursátil (de abril de 1986 a enero de 1987).

9. Acumulada en nueve meses.

9. Toma como base tasas de rendimiento promedio de los distintos plazos, ponderados, en curva de rendimiento de 28 días a partir de la fecha que se indica hasta abril 1977, los datos corresponden a la tasa de certificados de depósito bancario que es la equivalente a la tasa de depósitos a plazo b En el período agosto de 1976- abril de 1977 los datos corresponden a la tasa de certificados de depósito bancario expedidos a plazo opcional (3, 6 ó 12 meses)

c Tasa autorizada a partir del 14 de febrero.

s/c sin cotización. No hubo emisión primaria en esos plazos.

FUENTE: Elaboración propia con base en cifras del Banco de México, Dirección de Investigación Económica, Carpeta electrónica e indicadores económicos, México, varios números.

Cuadro A.7. Saldos reales de la captación bancaria

Millones de pesos a precios de 1978

992-1995

Periodo	Total	Subtotal	Ahorro	Depósitos a plazo fijo										Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento					
				Suma	60 a 89 días	90 a 179 días	180 a 359 días	360 a 725 días	Suma	1 mes	3 meses	6 meses	9 meses	12 meses					
991 Diciembre	975.5	470.7	8.1	84.0	29.2	4.7	2.8	2.8	47.3	378.6	278.9	53.4	18.9	0.0	27.4				
992 Enero	914.1	491.0	7.8	76.0	20.6	2.8	2.8	49.9	407.2	291.1	66.5	18.0	0.0	31.6					
Febrero	893.9	422.8	7.6	69.9	19.0	2.3	2.9	45.7	345.3	249.5	45.0	25.6	0.0	25.3					
Marzo	895.3	429.7	7.5	69.1	15.8	4.5	4.0	44.9	353.0	244.4	62.5	22.6	0.0	23.5					
Abril	882.4	499.8	7.4	65.1	12.0	3.7	5.0	44.4	427.2	278.8	86.0	26.6	0.0	35.7					
Mayo	875.8	482.2	7.6	68.2	22.1	4.0	8.6	33.5	406.5	267.3	67.3	38.1	0.0	38.1					
Junio	876.9	435.6	7.6	12.0	0.1	1.2	0.7	10.1	416.0	290.4	47.2	38.3	0.0	40.2					
Julio	878.9	442.1	7.6	12.4	0.1	1.2	0.7	10.5	422.1	290.0	50.2	43.6	0.0	38.2					
Agosto	881.1	499.3	7.4	60.1	22.5	5.9	4.8	26.9	431.8	302.9	42.3	45.0	0.0	41.7					
Septiembre	884.2	527.2	7.2	54.0	17.8	5.9	4.0	26.3	466.1	327.3	38.5	52.9	0.0	47.3					
Octubre	933.0	572.2	7.1	54.6	19.5	5.1	4.1	25.9	510.6	341.7	45.8	70.3	0.0	52.8					
Noviembre	933.4	521.9	7.0	53.9	19.5	5.5	4.0	24.8	461.0	300.9	40.9	59.8	0.0	59.4					
Diciembre	962.9	541.5	7.0	65.6	14.9	4.1	5.4	41.2	468.9	252.6	90.3	60.2	0.0	65.7					
993 Enero	959.9	509.7	7.0	55.3	16.1	5.1	5.3	28.8	447.4	301.6	37.4	41.5	0.0	66.8					
Febrero	963.8	522.1	6.8	69.7	16.1	7.2	5.5	40.9	445.6	296.6	22.1	62.1	0.0	64.8					
Marzo	957.9	471.7	6.6	25.0	0.8	4.7	1.6	18.0	440.1	269.6	46.2	61.0	0.0	63.3					
Abril	983.2	476.6	6.4	47.6	10.4	5.8	2.6	28.8	466.6	292.1	34.8	70.7	0.0	68.9					
Mayo	990.1	516.6	6.1	50.8	10.4	5.8	3.6	31.0	459.4	307.3	35.5	51.3	0.0	65.2					
Junio	990.1	516.6	6.1	48.6	10.9	4.8	4.9	28.0	458.6	317.3	37.2	45.4	0.0	58.6					
Julio	1 000.0	513.3	6.2	50.9	12.4	5.9	5.0	27.6	436.7	282.2	47.5	38.7	0.0	68.1					
Agosto	988.4	482.6	5.6	49.6	11.6	7.1	5.1	25.8	427.4	268.4	50.7	36.6	0.0	68.1					
Septiembre	988.4	476.0	5.6	43.7	10.3	6.5	5.2	25.8	426.8	247.2	46.3	54.9	0.0	78.2					
Octubre	966.7	476.0	5.5	46.2	9.2	5.5	5.7	25.7	448.3	227.2	70.4	68.7	0.0	81.8					
Noviembre	975.2	499.9	5.4	46.2	9.2	4.6	4.0	27.1	476.3	238.7	78.9	77.4	0.0	81.1					
Diciembre	1 059.3	530.3	5.5	48.5	12.7	4.6	4.5	31.2	468.5	235.6	81.5	69.6	0.0	81.5					
1994 p Enero	904.2	523.5	5.7	49.3	9.5	4.4	4.3	33.9	427.5	263.7	81.5	69.6	0.0	81.5					
Febrero	1 064.9	487.4	5.7	54.3	11.5	4.4	4.5	34.9	435.3	242.0	51.8	54.8	0.0	86.5					
Marzo	1 062.0	497.9	5.7	56.9	12.8	4.3	4.9	37.9	466.2	225.4	59.1	50.7	0.0	94.9					
Abril	1 084.5	532.8	5.6	61.0	13.4	4.5	5.2	32.1	538.6	254.7	50.7	54.3	0.0	96.5					
Mayo	1 122.3	612.8	5.6	68.6	21.8	8.9	5.8	36.0	527.0	232.1	54.3	143.3	0.0	97.1					
Junio	1 111.4	600.0	5.6	67.4	17.3	7.3	6.8	36.0	527.0	232.1	54.3	142.4	0.0	96.2					
Julio	1 123.4	622.7	5.7	70.0	18.7	7.1	6.0	38.3	546.9	223.8	84.4	133.9	0.0	94.0					
Agosto	1 130.8	615.7	5.8	67.9	21.3	6.3	4.9	35.4	542.0	233.0	80.9	134.0	0.0	89.0					
Septiembre	1 154.1	661.2	5.5	80.3	21.8	11.8	9.4	37.3	575.4	245.2	107.0	134.0	0.0	81.1					
Octubre	1 154.3	673.8	5.4	82.4	21.8	11.3	7.1	42.3	586.1	295.0	106.9	114.9	0.0	72.5					
Noviembre	1 176.4	550.1	5.3	62.6	19.6	11.0	7.1	25.0	482.2	234.3	114.9	60.4	0.0	79.8					
Diciembre	1 209.8	697.3	5.4	82.4	31.3	11.9	7.0	41.6	609.5	293.5	166.8	69.3	0.0	79.8					
1995 p Enero	1 271.1	644.4	5.6	82.6	21.9	6.6	4.7	40.0	556.2	307.3	133.3	56.7	0.0	58.9					
Febrero	1 280.7	635.4	5.3	79.6	30.5	8.0	4.2	36.8	550.5	369.4	108.1	51.7	0.0	57.7					
Marzo	1 284.7	704.3	5.1	73.7	30.8	5.7	3.3	34.0	625.5	417.3	131.3	42.0	0.0	54.3					
Abril	1 367.3	783.1	4.7	76.1	33.0	6.3	3.6	33.2	702.3	503.1	62.9	37.0	0.0	54.3					
Mayo	1 348.1	794.2	4.5	68.2	29.4	7.1	3.2	28.5	721.6	522.7	131.3	37.0	0.0	51.5					
Junio	1 390.7	816.4	4.4	86.4	38.3	10.3	3.5	34.3	725.6	522.7	123.9	28.8	0.0	50.2					
Julio	1 400.0	820.6	4.3	93.9	43.1	12.4	4.8	33.5	722.4	515.2	124.6	37.6	0.0	45.1					
Agosto	1 427.7	844.8	4.3	106.2	47.6	15.5	6.1	37.0	734.4	543.9	98.5	75.2	0.0	45.5					
Septiembre	1 439.5	937.4	4.1	108.9	47.6	16.7	7.4	37.3	824.4	543.9	127.2	111.5	0.0	41.9					
Octubre	1 427.5	916.4	4.0	98.2	42.0	17.4	9.3	29.4	814.2	521.8	133.3	117.0	0.0	35.1					
Noviembre	1 466.9	939.7	4.0	103.4	44.8	15.0	11.4	32.2	802.3	544.4	112.7	110.1	0.0	42.1					
Diciembre	1 513.7	938.2	4.1	96.1	41.3	14.6	11.3	28.9	838.1	593.9	107.5	100.9	0.0	35.8					
	1 543.5	946.7	4.2	99.5	43.1	15.4	10.1	30.9	843.0	594.6	126.1	90.9	0.0	31.3					

Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

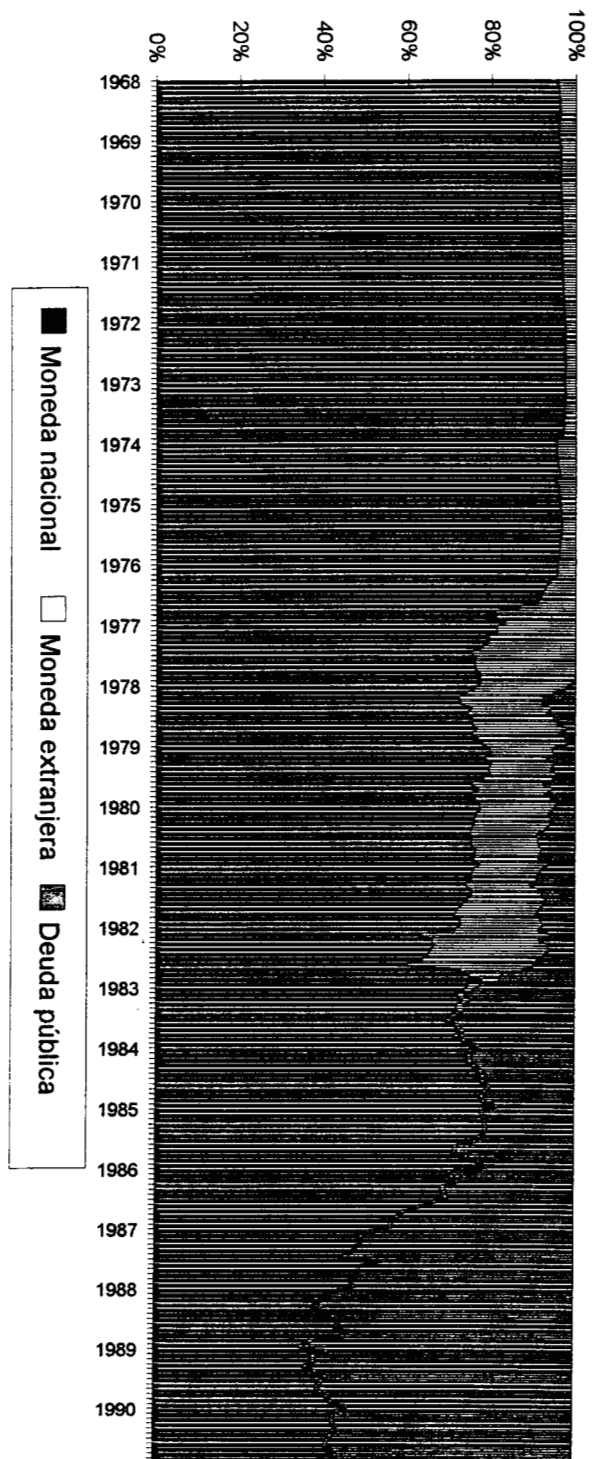
Cuadro A.8. Resumen de la colocación neta
1968-1990

Instrumento	Colocación		Descolocación	
	Nominal	Real	Nominal	Real
Monedas nacional	Febrero y abril de 1968			Abril y septiembre de 1973
Moneda extranjera	Marzo y abril de 1971	Marzo y abril de 1971	Febrero de 1968	Enero, febrero y octubre de 1969
	Febrero, abril, junio, septiembre y octubre de 1976	Junio, octubre, noviembre y diciembre de 1973	Enero de 1971	Enero y mayo de 1970
	Marzo de 1977	Agosto de 1974	Mayo, junio, julio y septiembre de 1974	Enero, febrero, mayo, agosto y septiembre de 1971
	Agosto de 1978	Junio de 1975		Enero, febrero y septiembre de 1972
		Abril, septiembre y octubre de 1976		Febrero y septiembre de 1973
Moneda extranjera (dólares)	Agosto de 1968		Enero y febrero de 1969	
	Marzo de 1971		Mayo de 1970	
	Agosto, noviembre y diciembre de 1973		Enero y febrero de 1972	
	Marzo de 1977		Abril de 1978	
	Julio y agosto de 1978			
	Diciembre de 1982			
Deuda interna	Junio y octubre de 1983	Octubre de 1978		

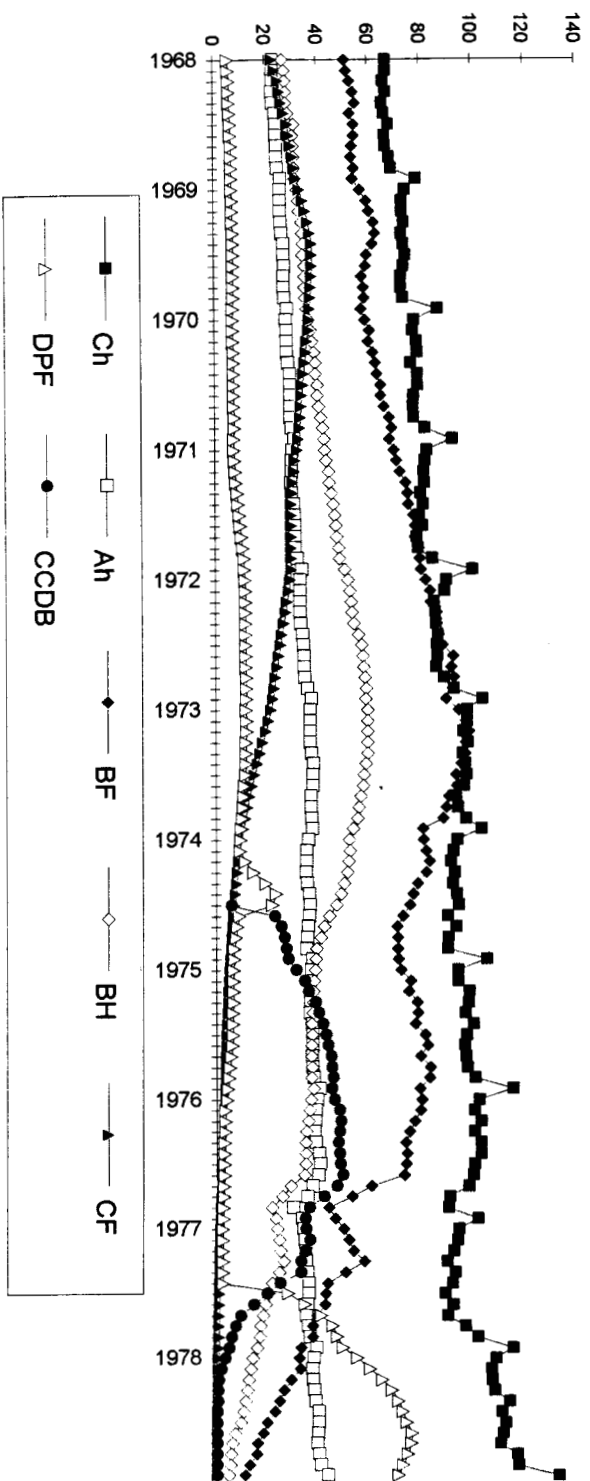
1 Sólo se calculó en términos nominales.

Fuente: Elaboración propia.

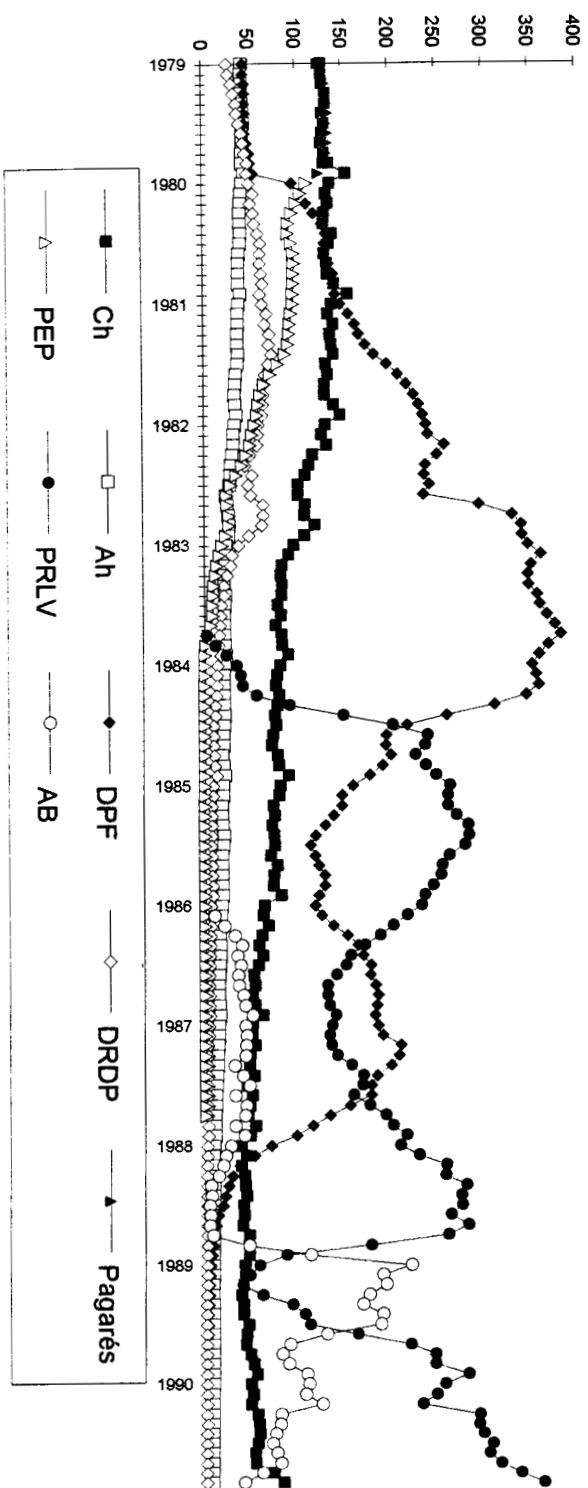
Gráfica A1. Estructura porcentual de los saldos reales en instrumentos bancarios y de deuda pública 1968-1990



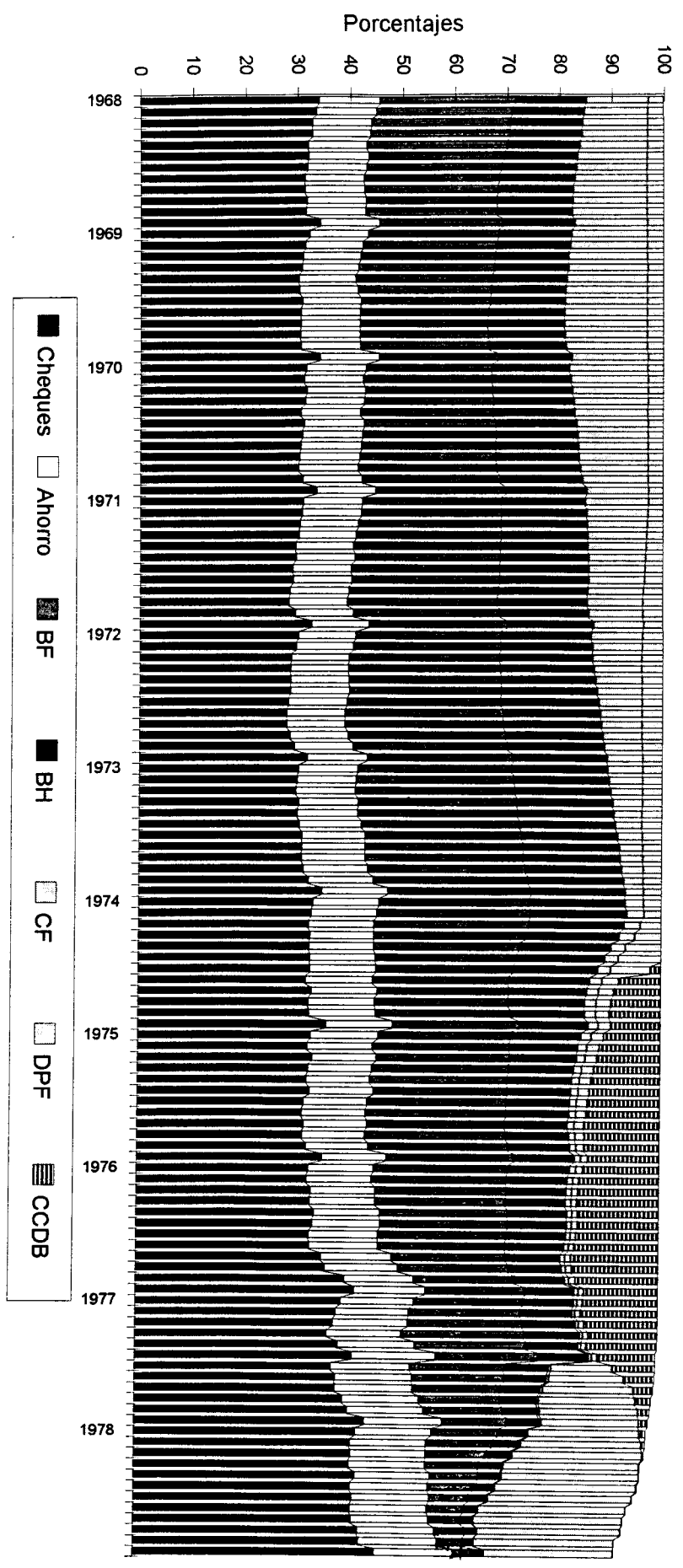
Gráfica A.2. Saldos reales en los principales instrumentos bancarios en moneda nacional. 1968-1978

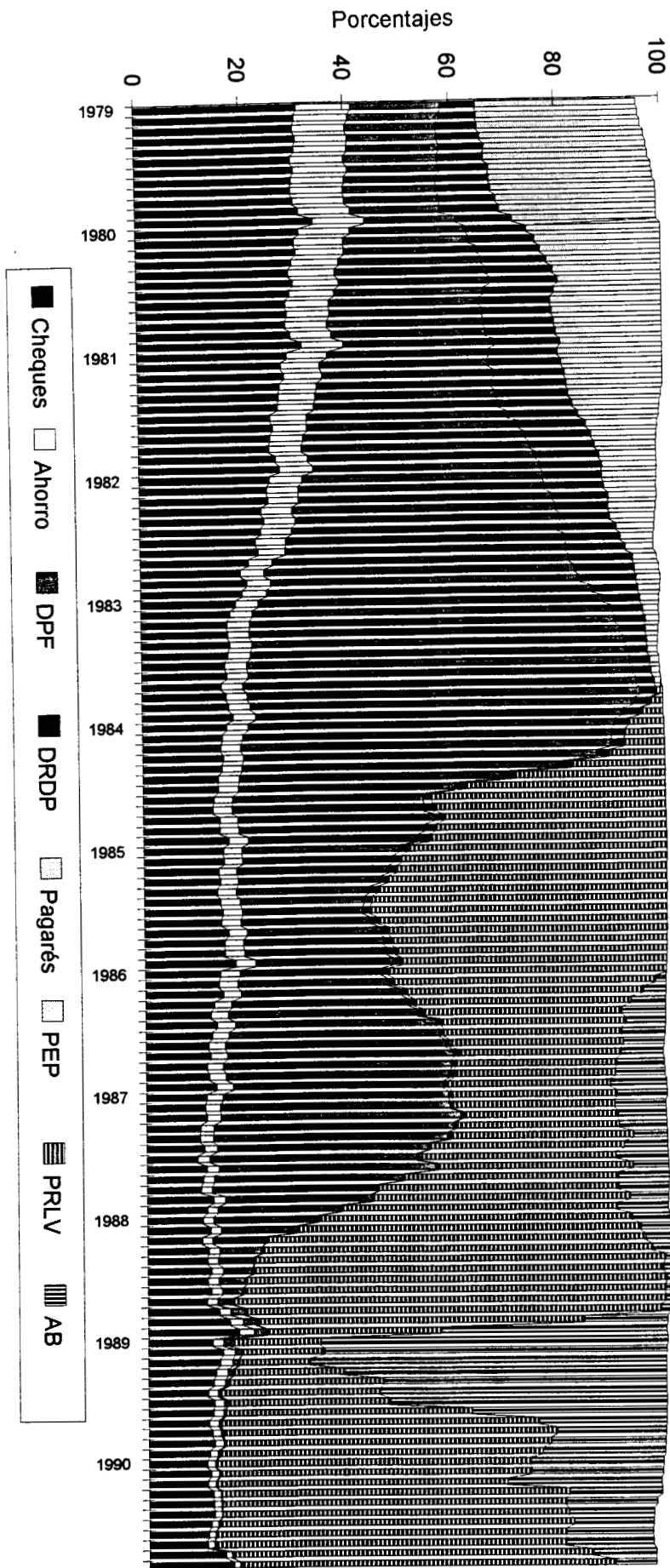


Gráfica A.3. Saldos reales en los principales instrumentos bancarios en moneda nacional 1979-1990



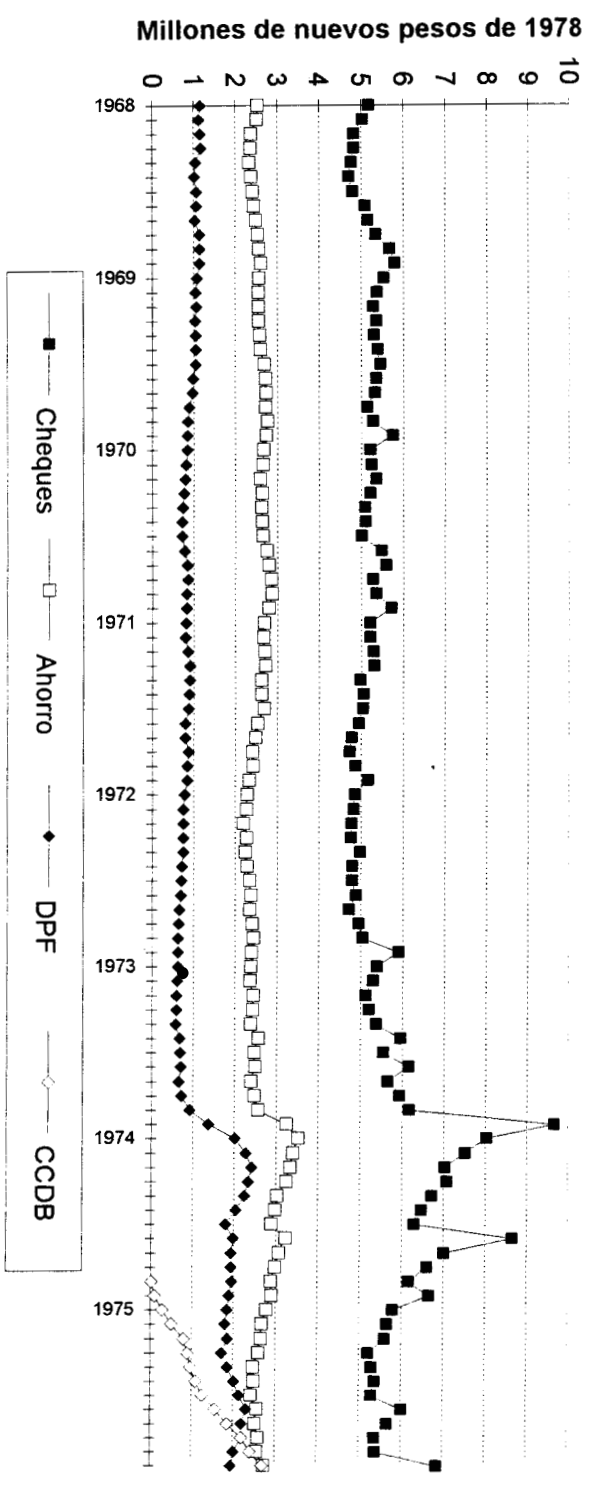
Gráfica A4. Estructura de la captación de recursos de la banca en moneda nacional 1968-1978



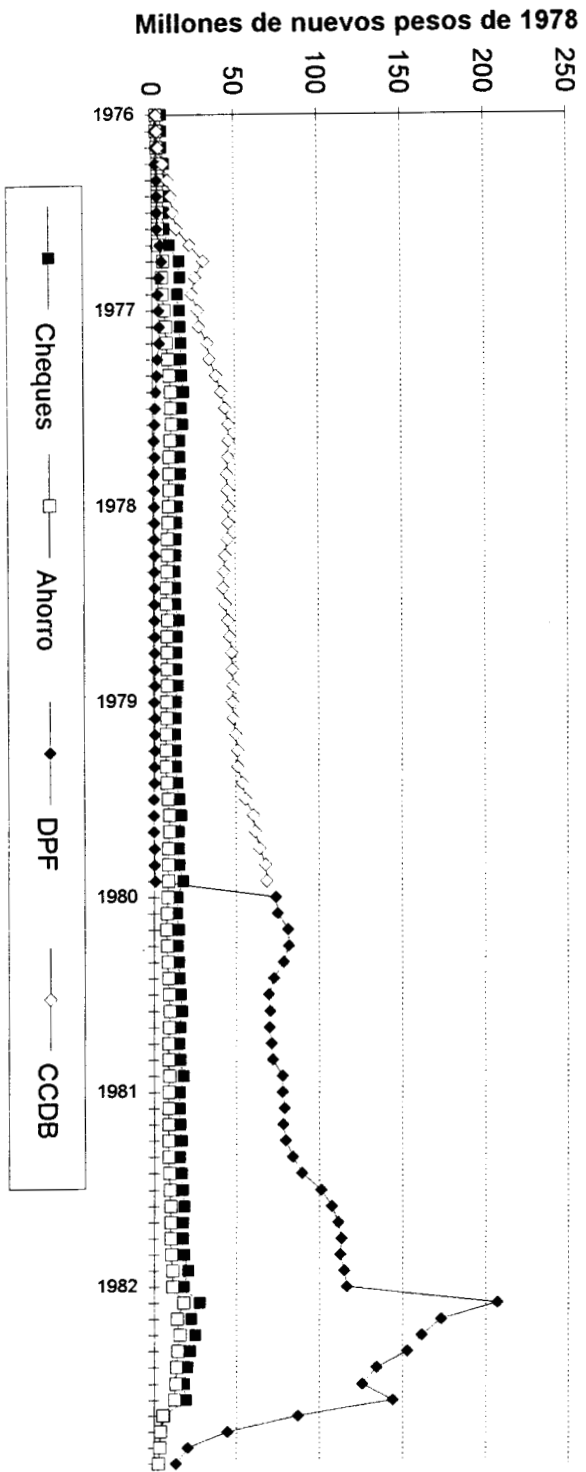


Gráfica A.5. Estructura de la captación de recursos de la banca en moneda nacional 1979-1990

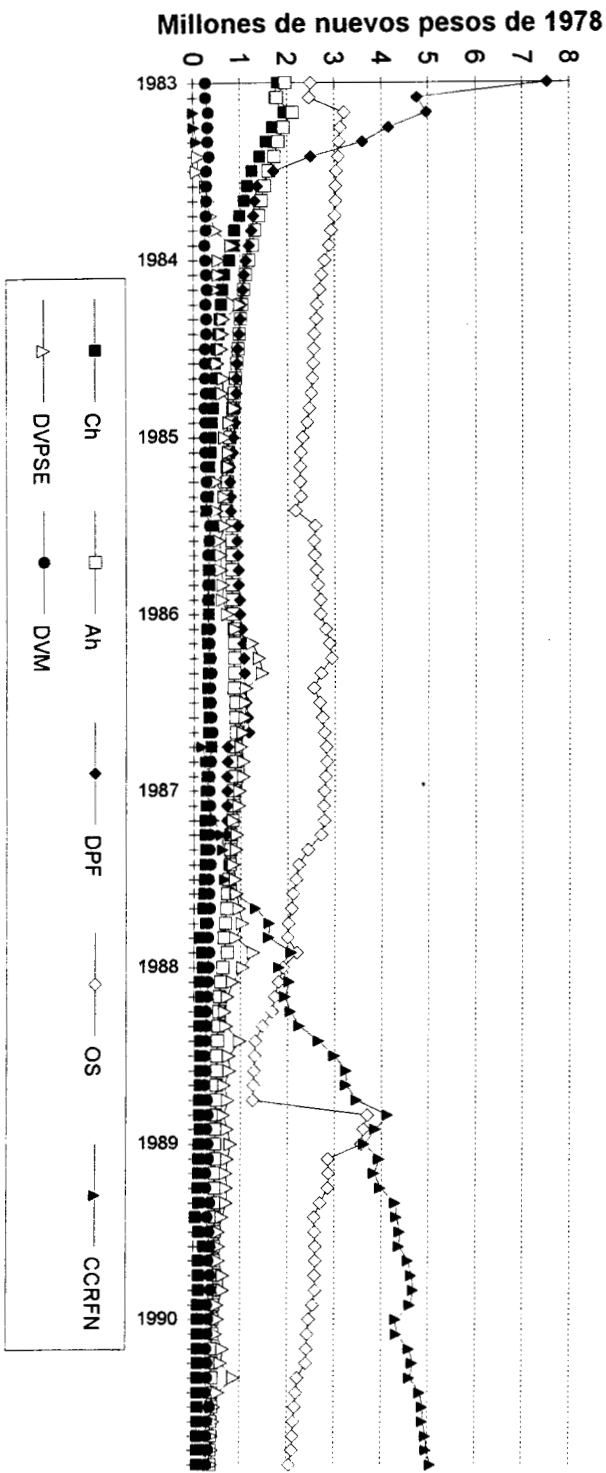
Gráfica A.6. Saldos reales en los principales instrumentos bancarios en moneda extranjera 1968-1975



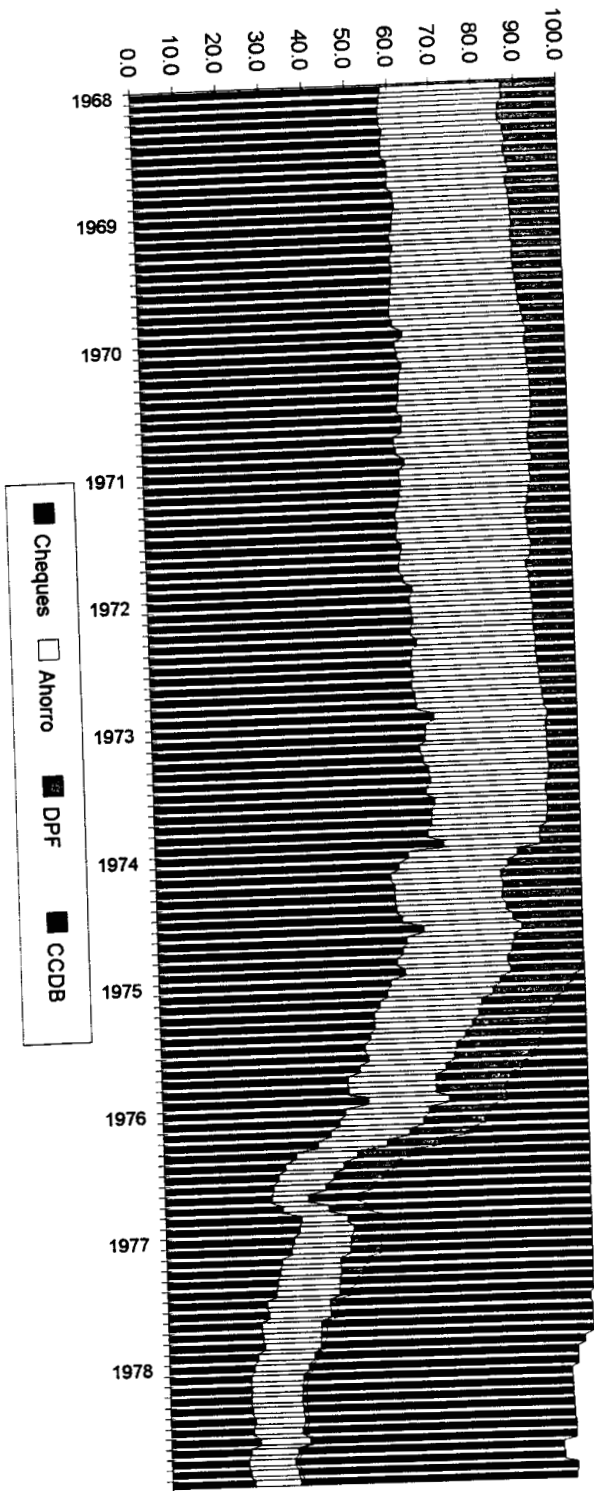
Gráfica A.7. Saldos reales en los principales instrumentos bancarios en moneda extranjera 1976-1982



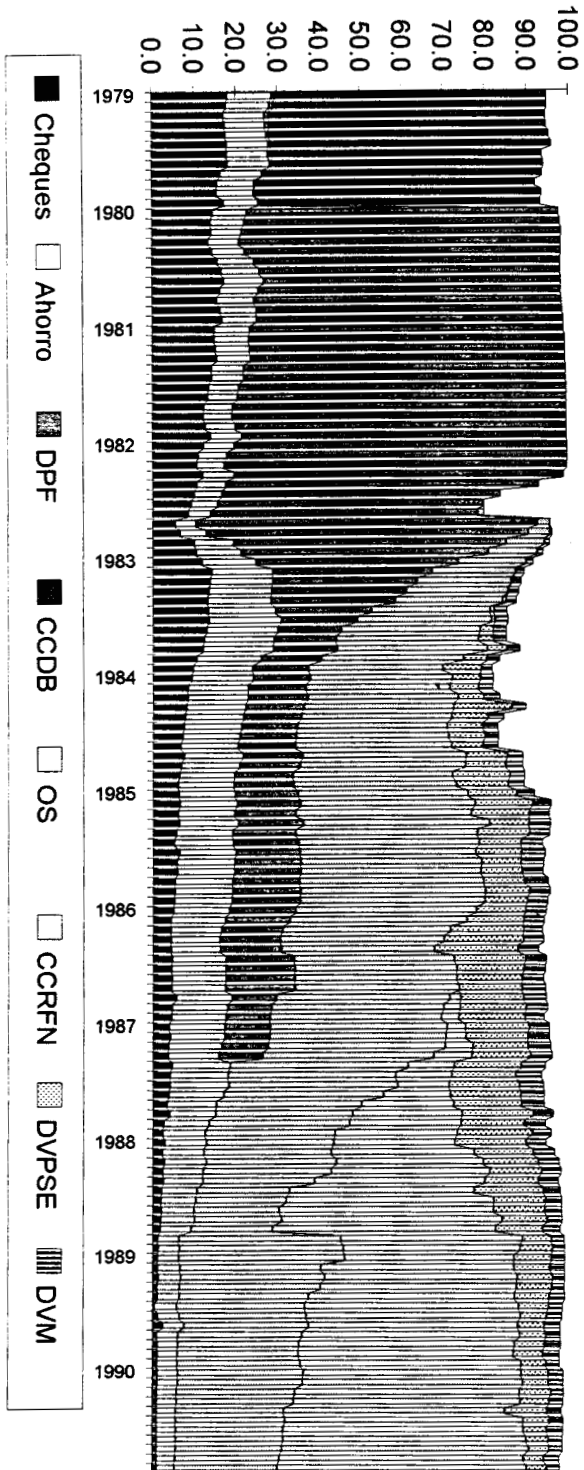
Gráfica A8. Saldos reales en los principales instrumentos bancarios en moneda extranjera 1983-1990



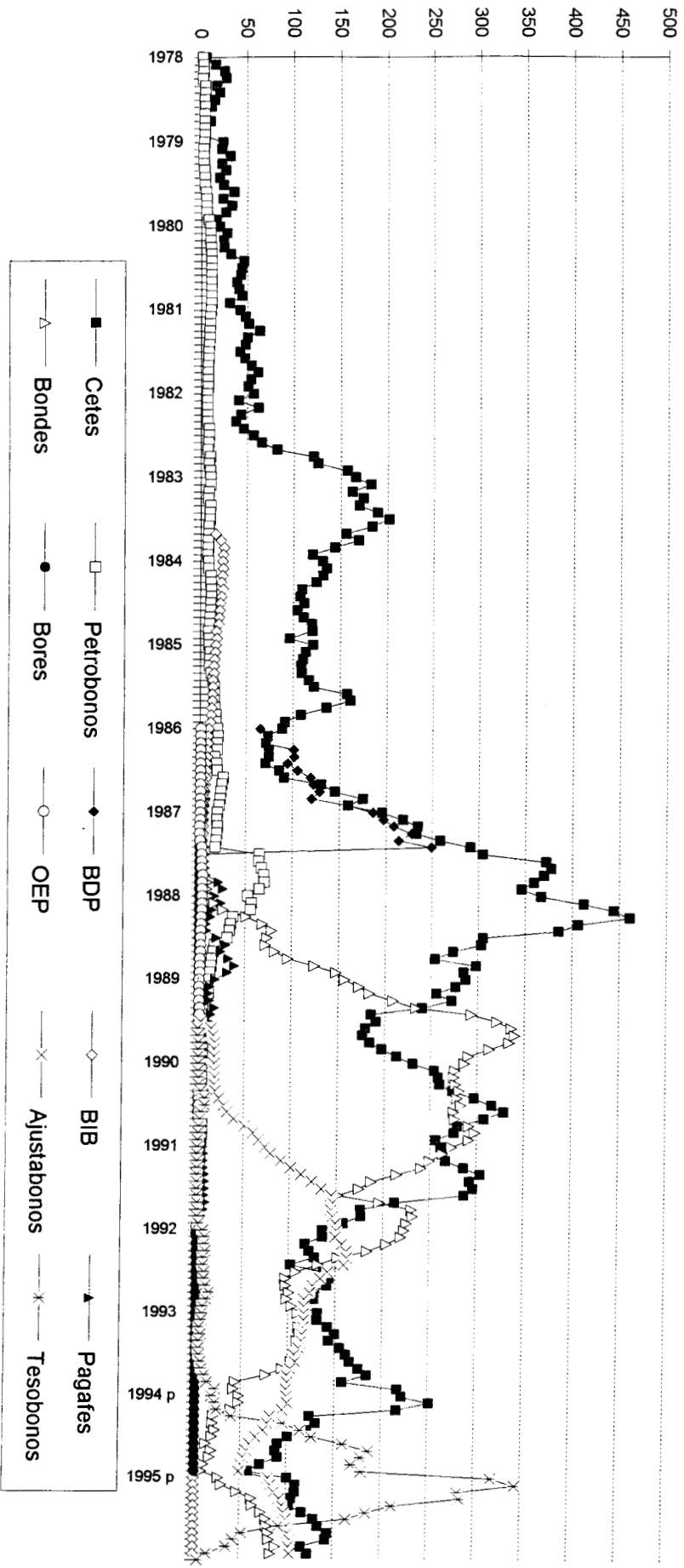
Gráfica A.9. Estructura porcentual de la captación de recursos de la banca en moneda extranjera. 1968-1978



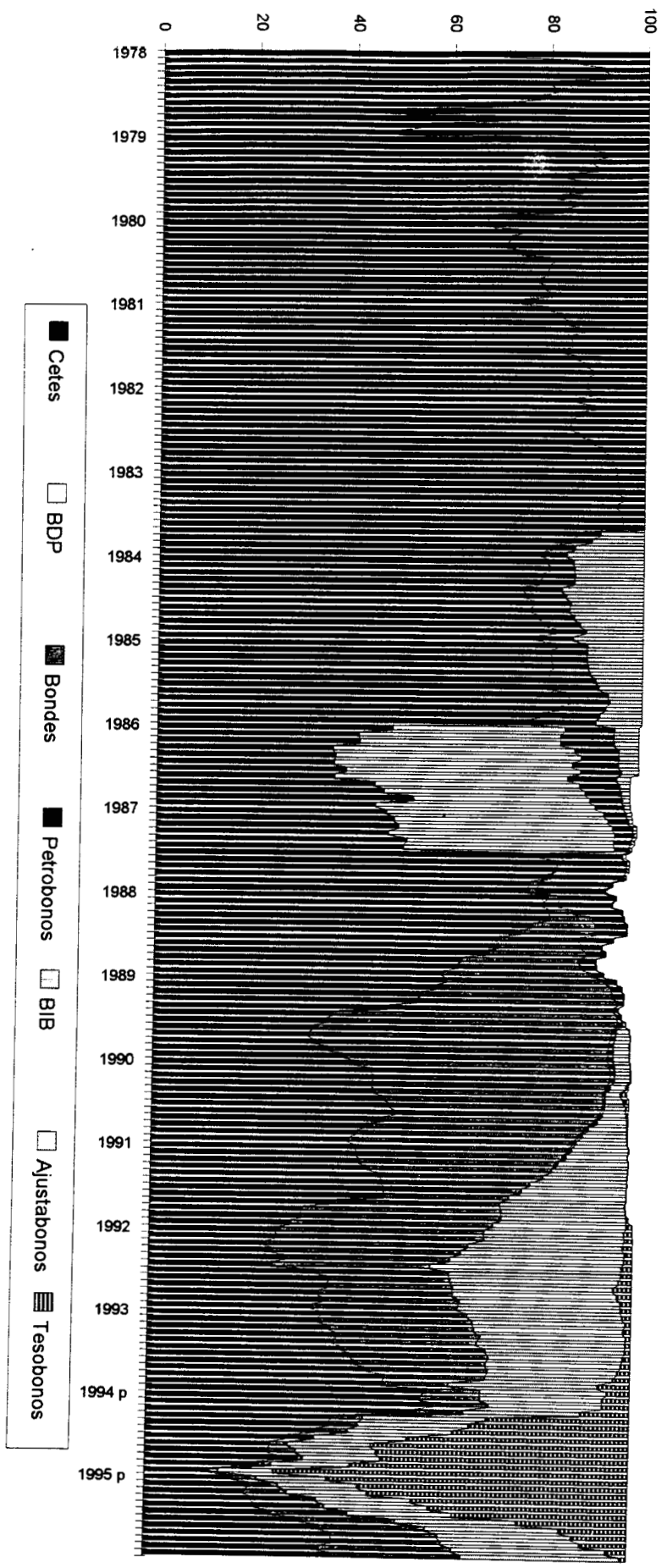
Gráfica A.10. Estructura porcentual de la captación de recursos de la banca en moneda extranjera 1979-1990



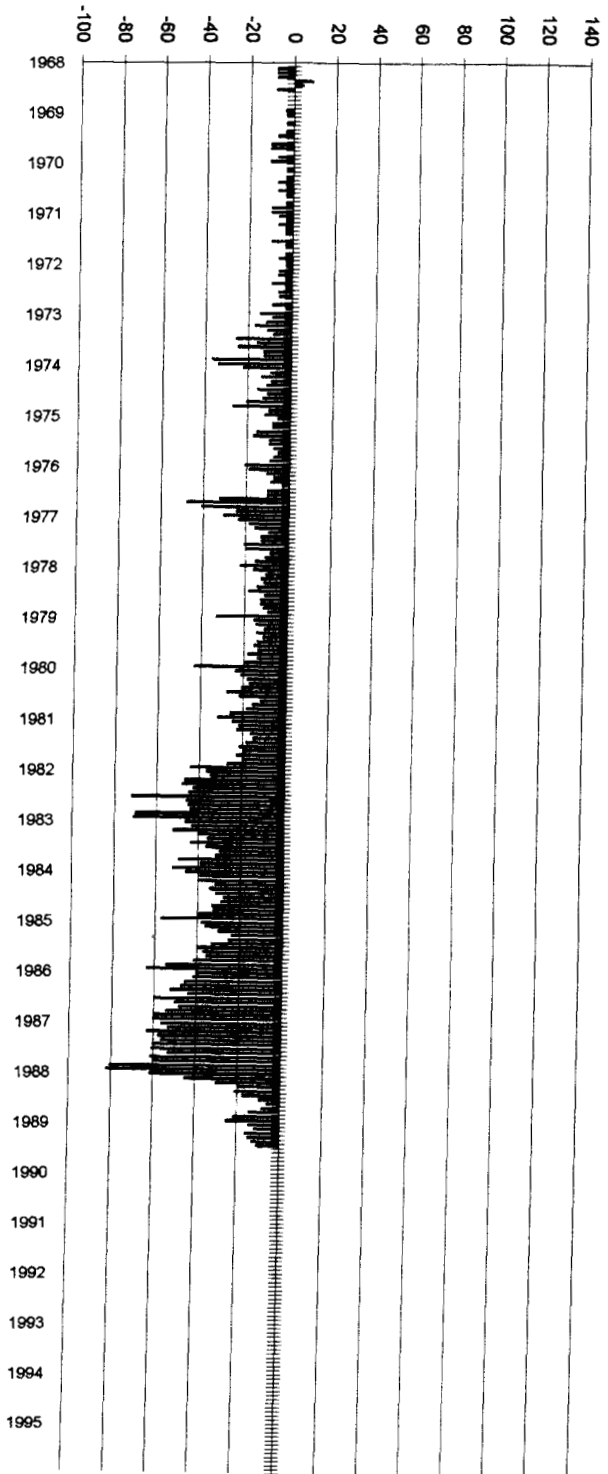
Gráfica A.11. Saldos reales en instrumentos de deuda pública 1978-1995



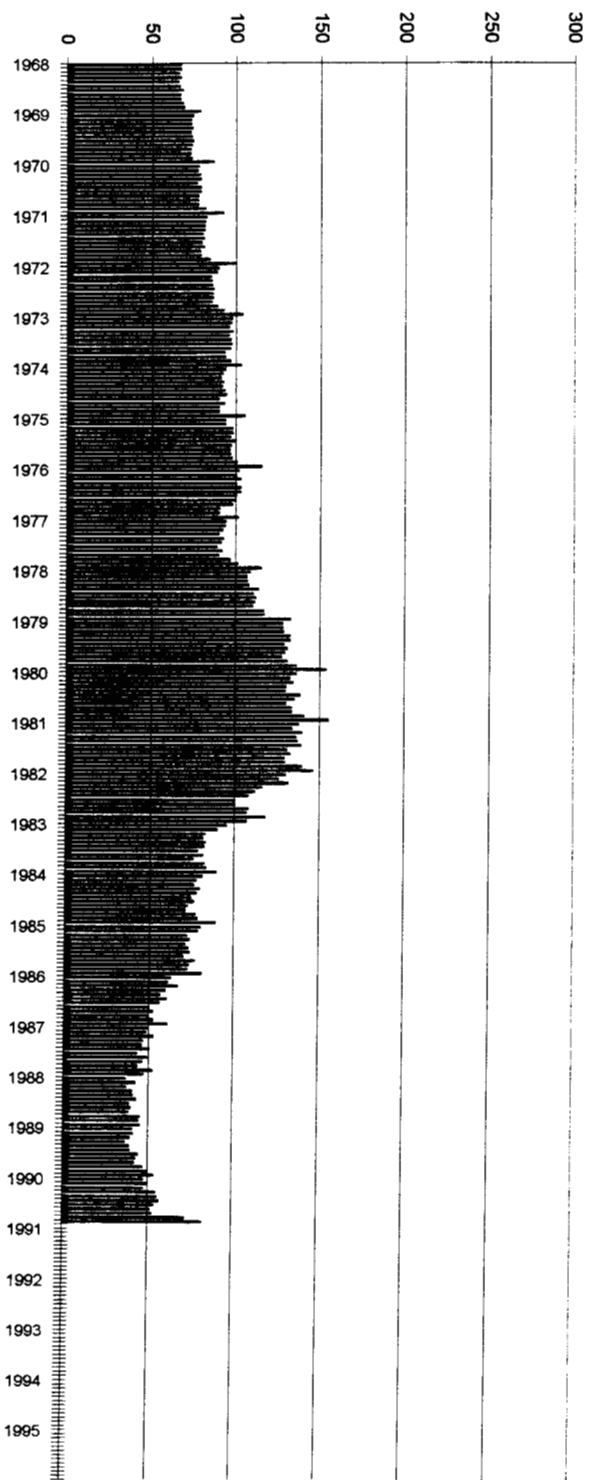
Gráfica A.12. Estructura porcentual de la colocación de recursos en instrumentos de deuda pública 1978-1995



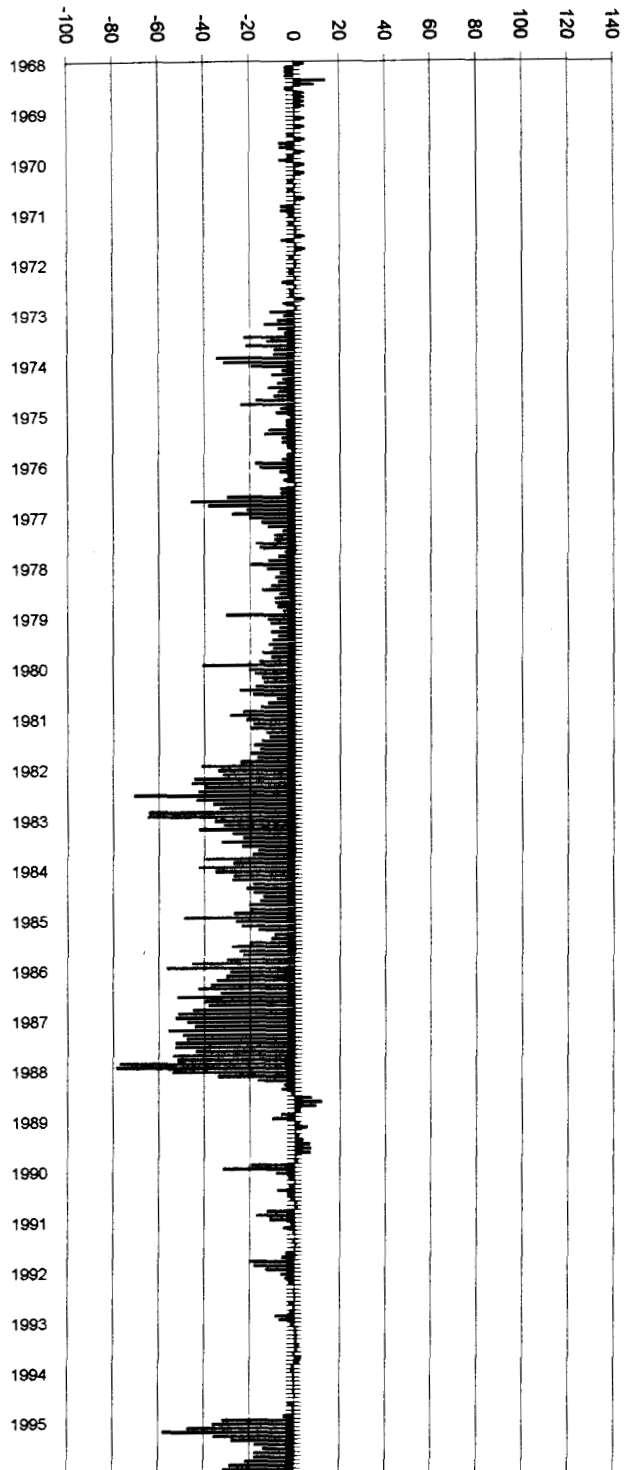
**Gráfica A.13. Tasa neta real anualizada de cheques en moneda nacional
1968-1995**



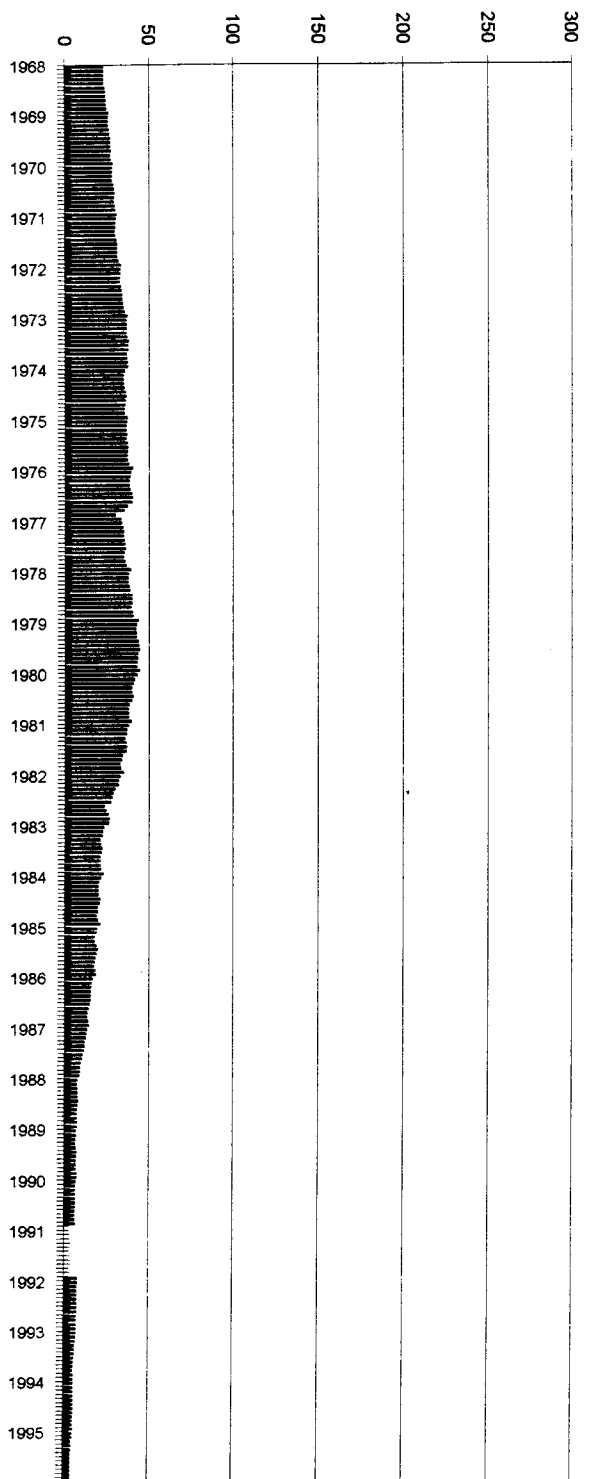
**Gráfica A.14. Saldos reales en cuentas de cheques en moneda nacional
1968-1995**



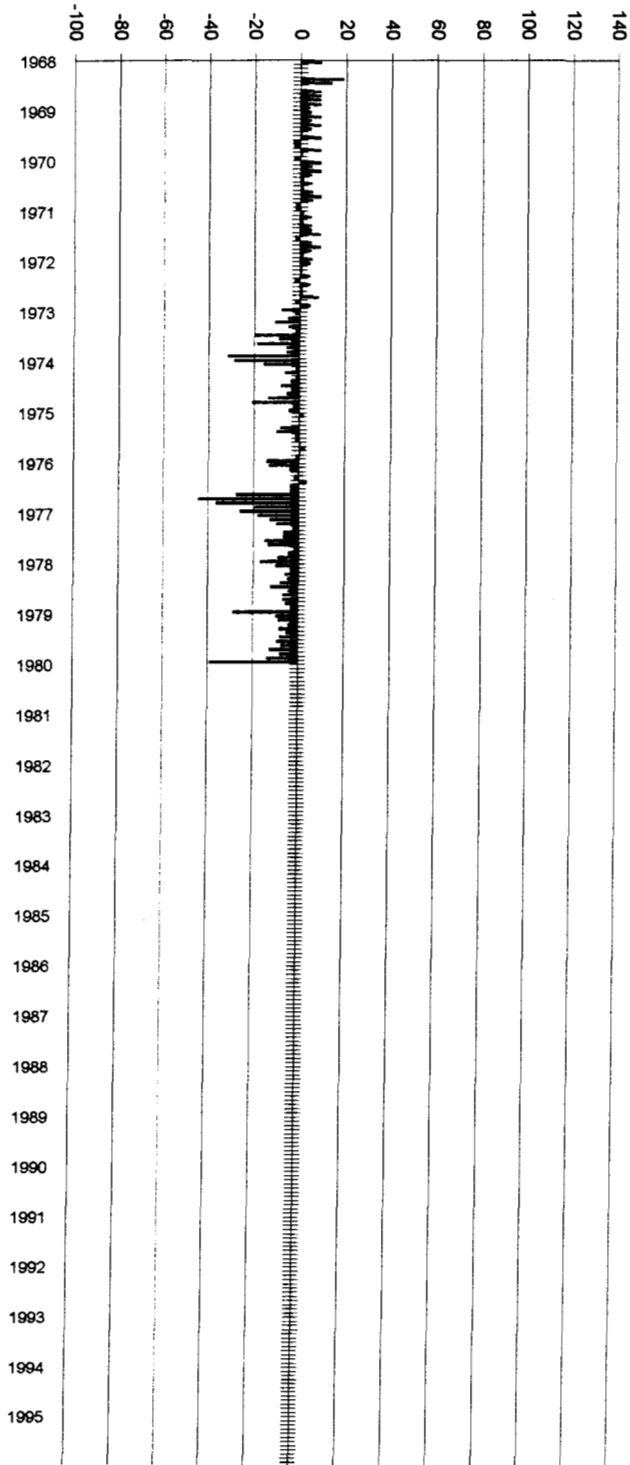
Gráfica A.15. Tasa neta real anualizada de depósitos de ahorro 1968-1995



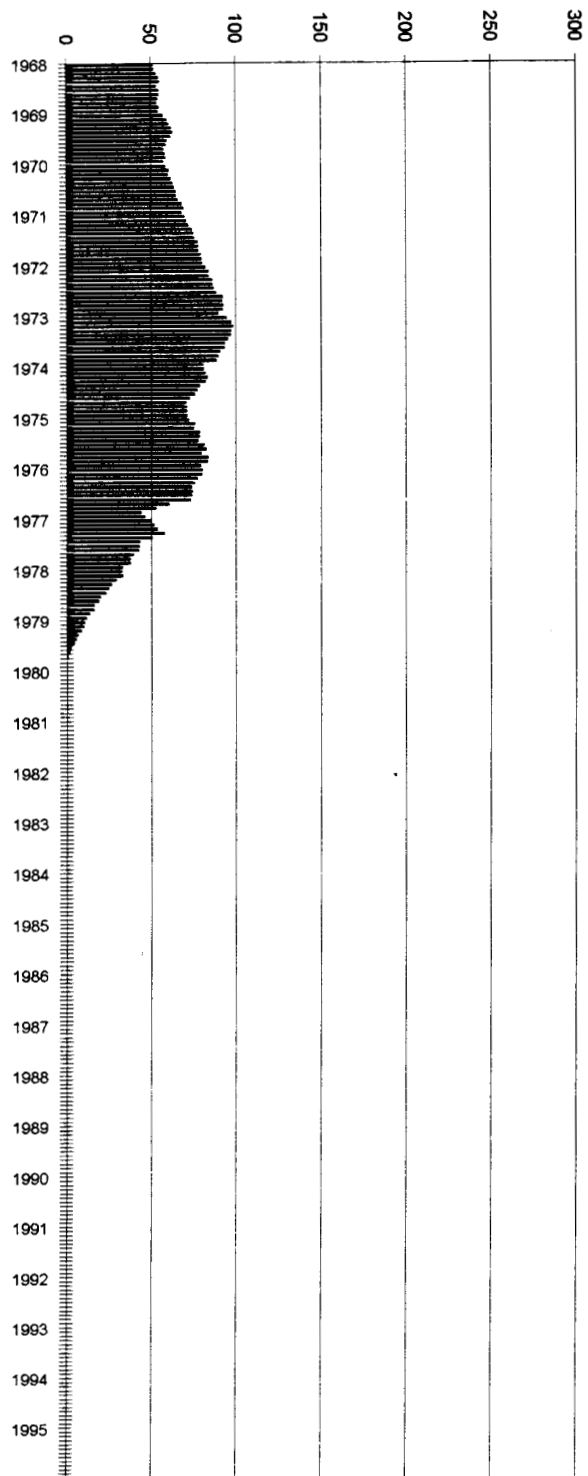
Gráfica A.16. Saldos reales en cuentas de ahorro en moneda nacional 1968-1995



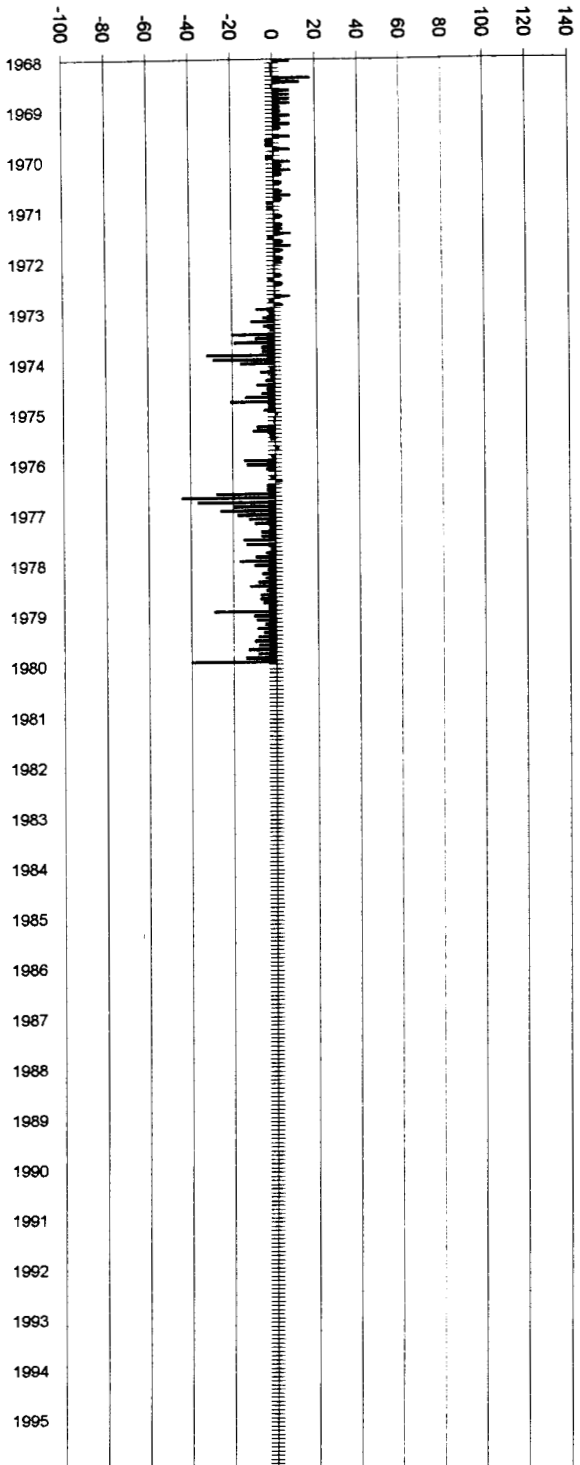
Gráfica A.17. Tasa neta real anualizada de bonos financieros 1968-1995



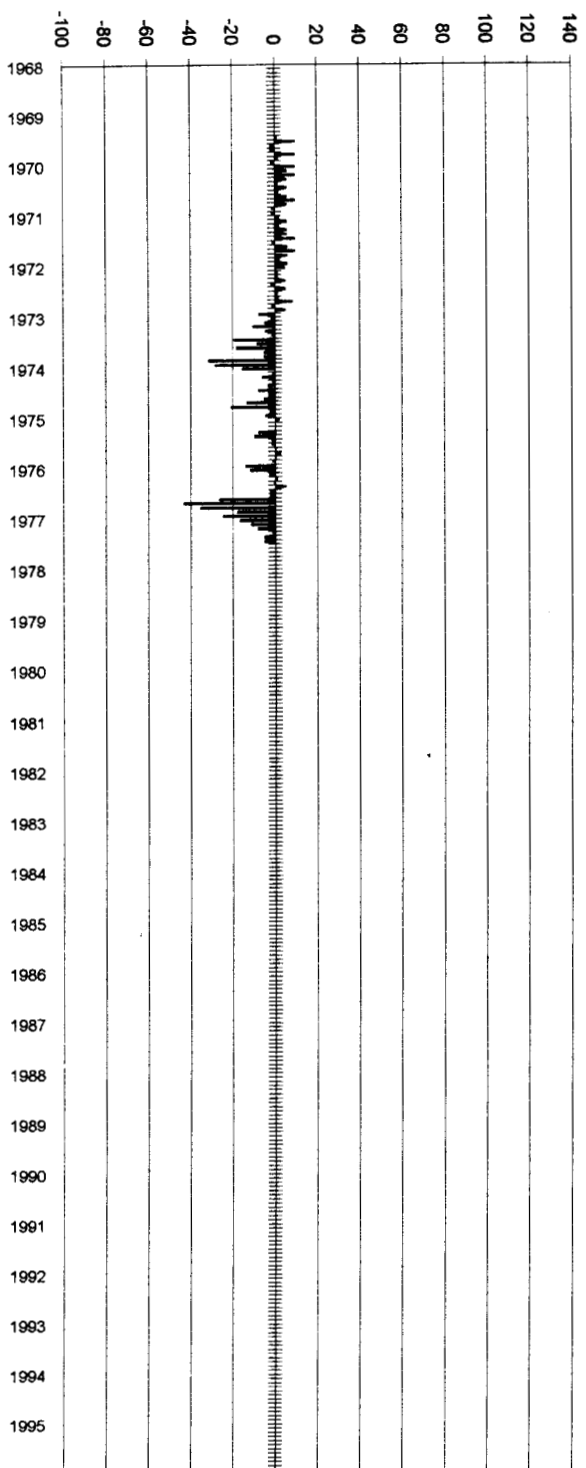
Gráfica A.18. Saldos reales en bonos financieros en moneda nacional 1968-1995



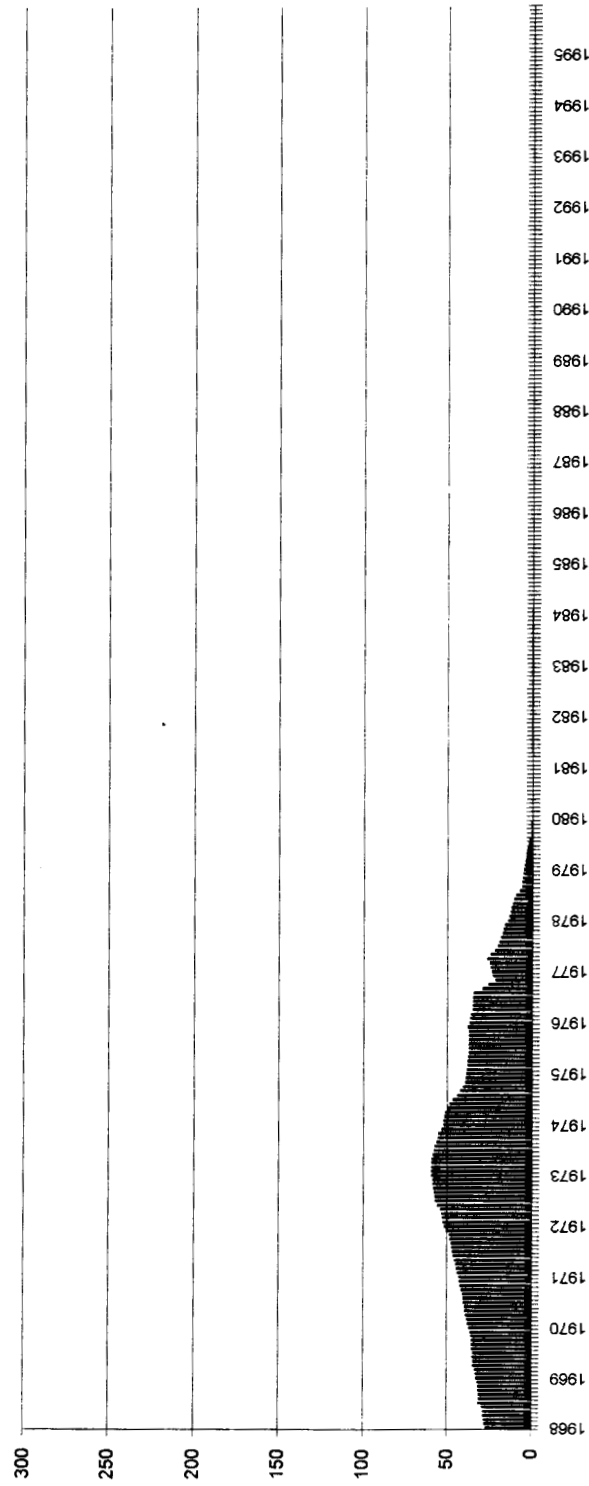
**Gráfica A.19. Tasa neta real anualizada de bonos hipotecarios ordinarios
1968-1995**



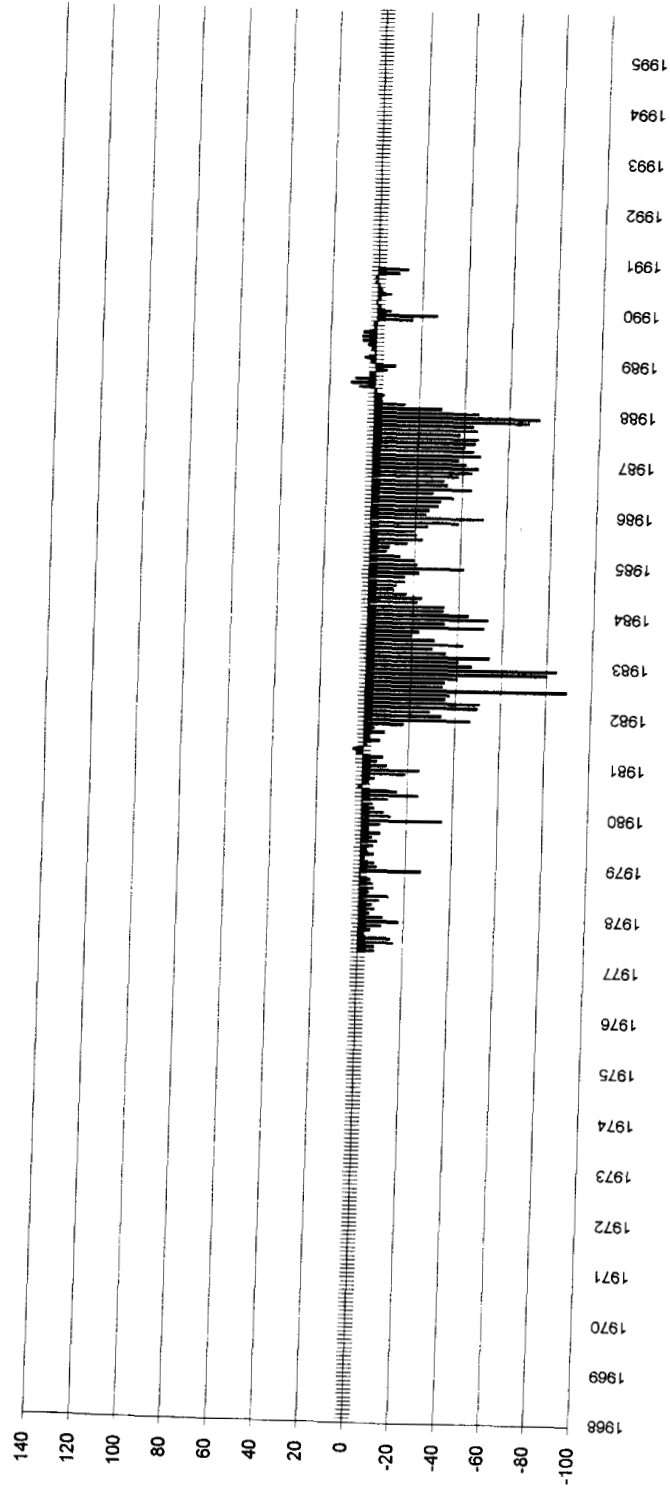
**Gráfica A.20. Tasa neta real anualizada de bonos hipotecarios especiales
1968-1995**



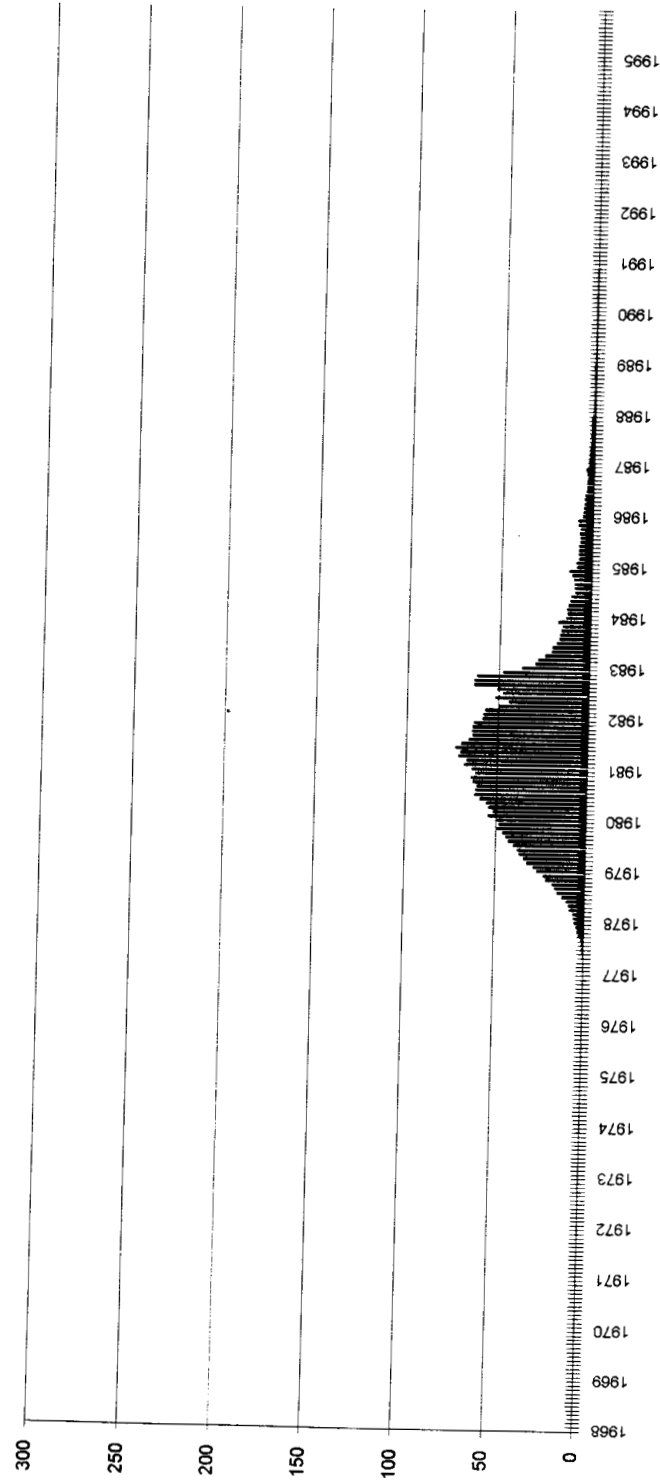
**Gráfica A.21. Saldos reales en bonos hipotecarios en moneda nacional
1968-1995**



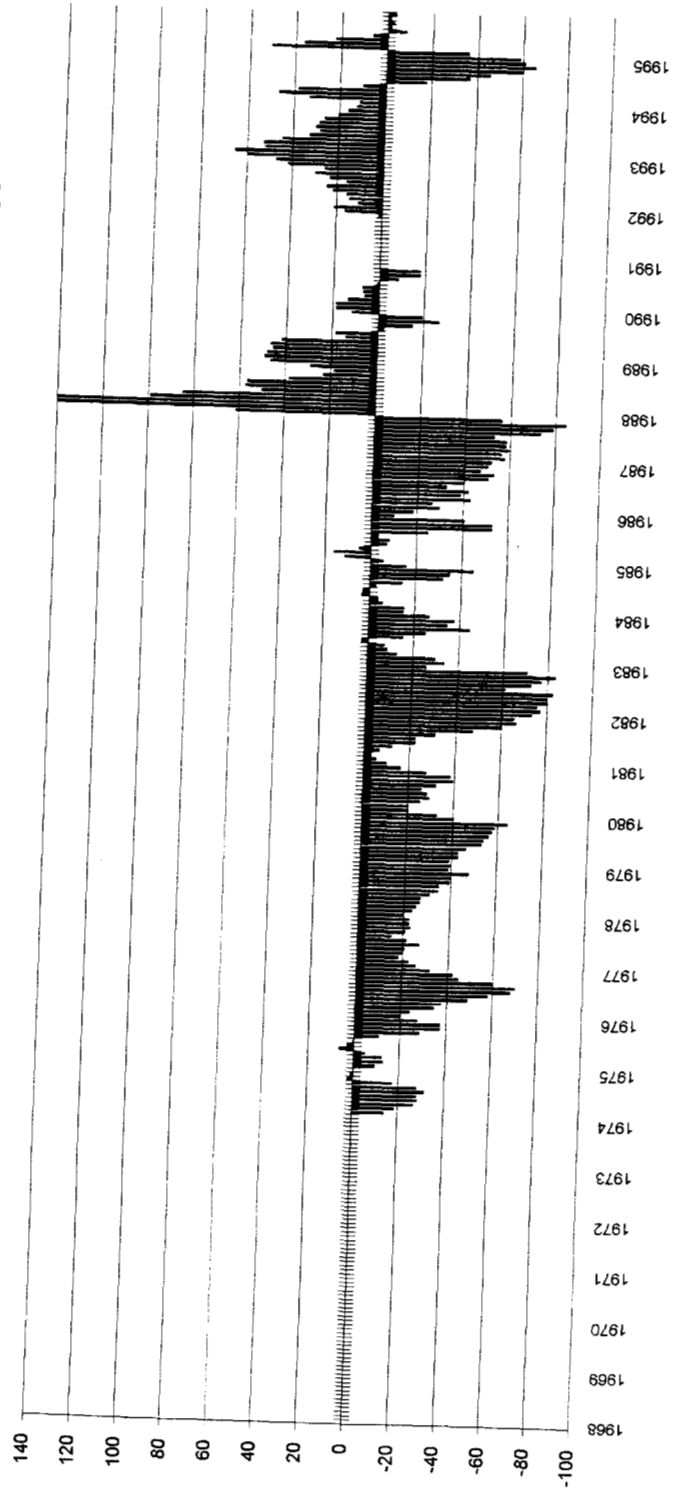
Gráfica A.22. Tasa neta real anualizada ponderada de DRDP 1968-1995



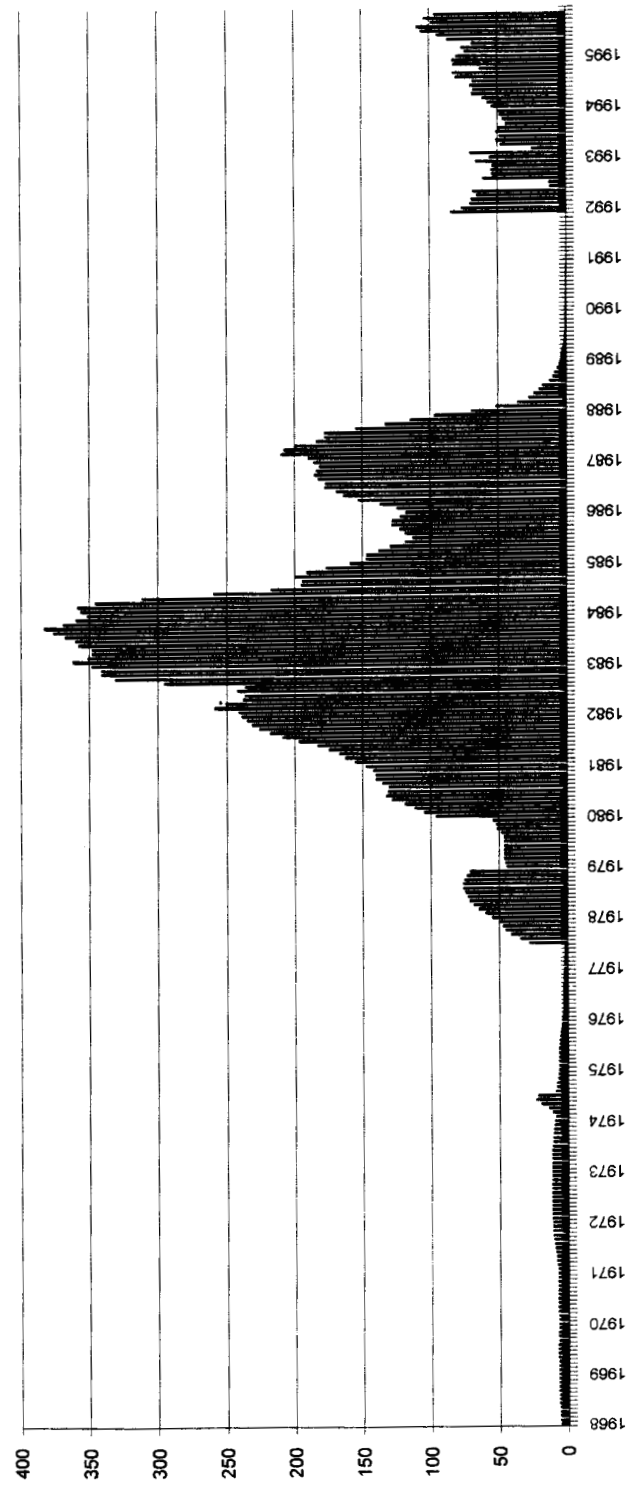
Gráfica A.23. Saldos reales en DRDP en moneda nacional 1968-1995



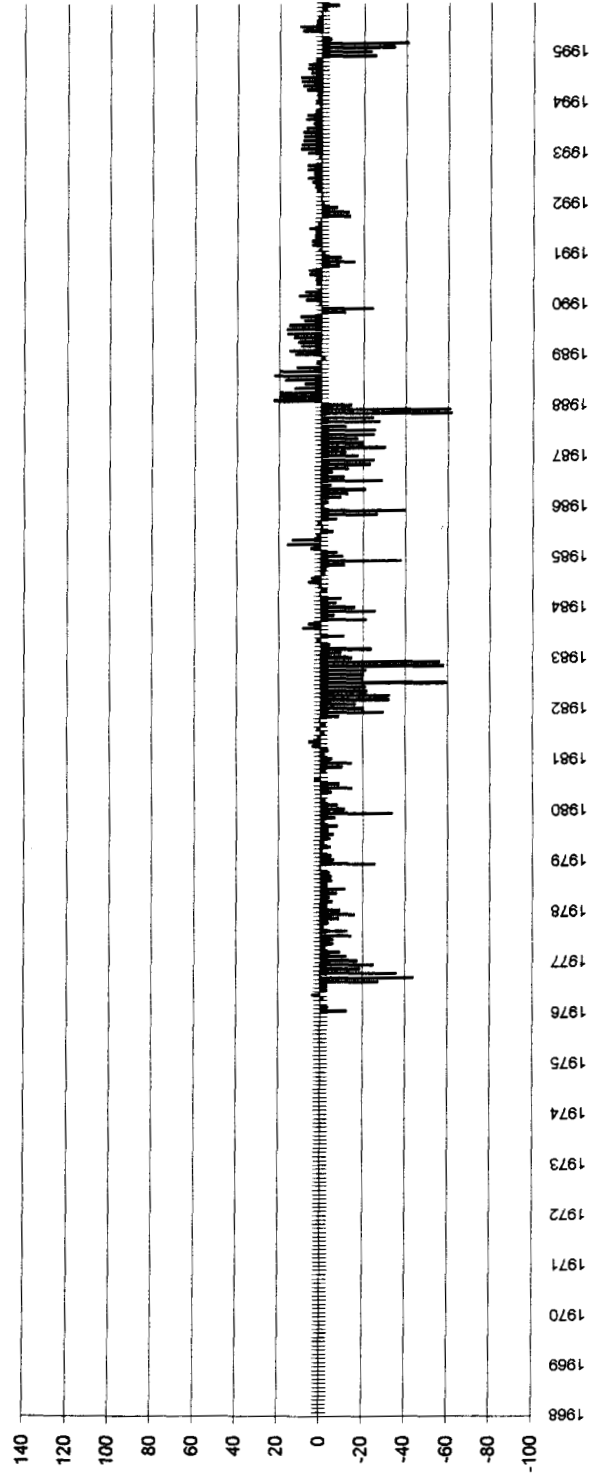
Gráfica A.24. Tasa neta real anualizada ponderada en DPF 1968-1995



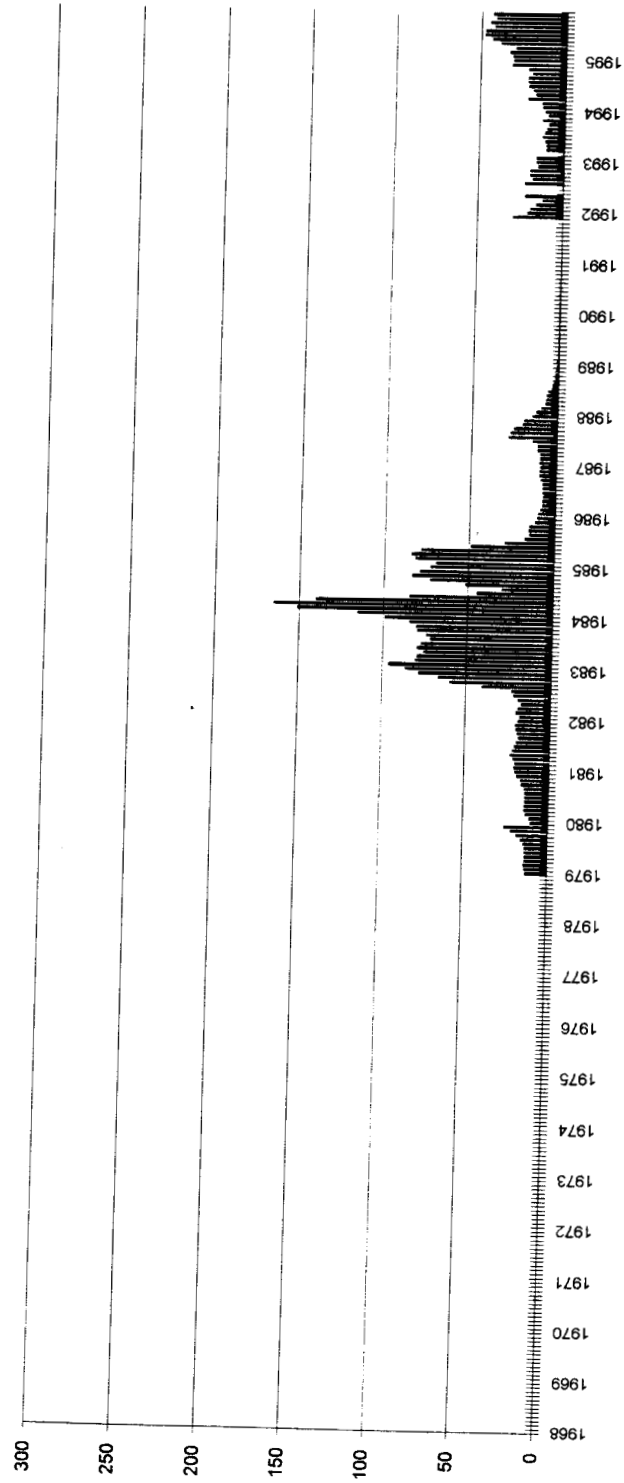
Gráfica A.25. Saldos reales en DPF en moneda nacional 1968-1995



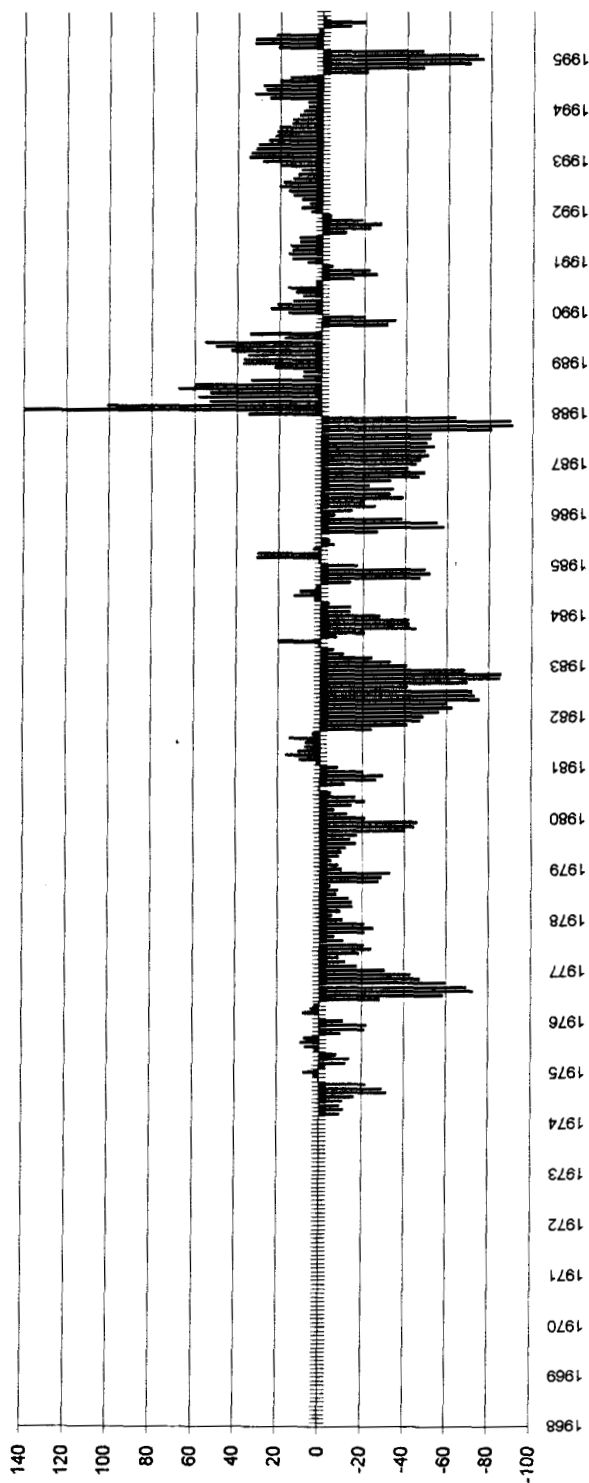
**Gráfica A.26. Tasa neta real acumulada anualizada de DPF (30 a 85 días)
1968-1995**



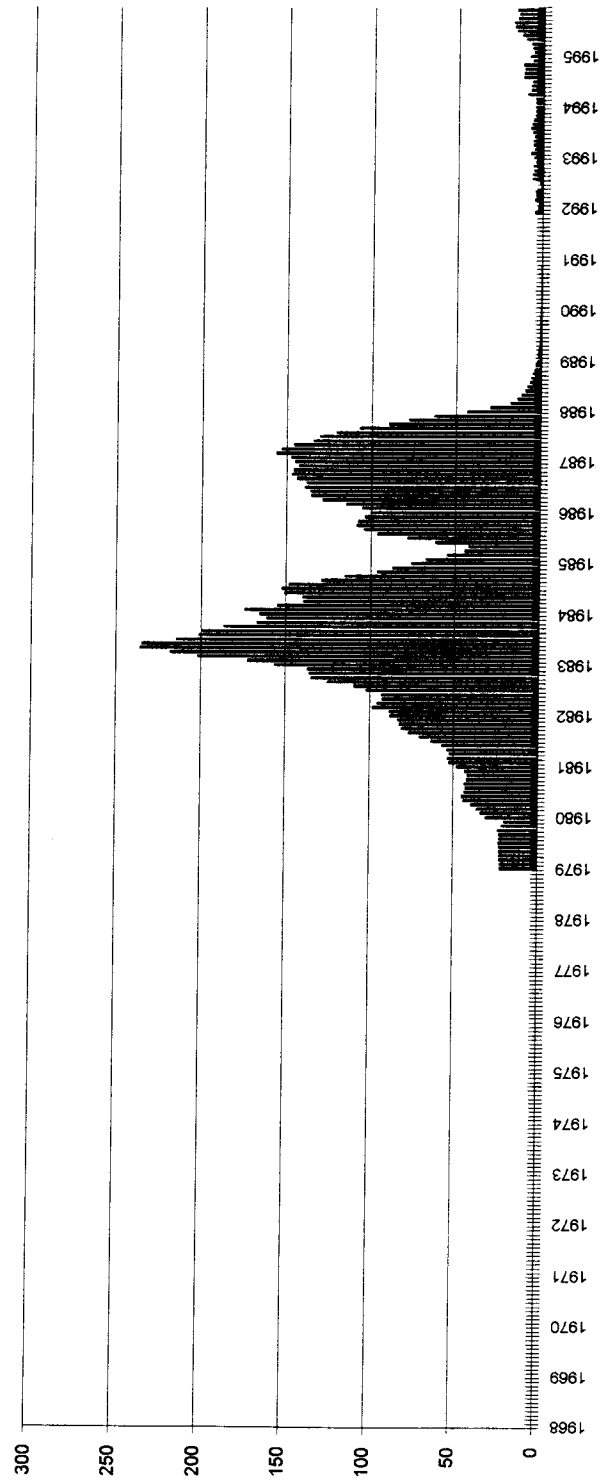
Gráfica A.27. Saldos reales en DPF en moneda nacional (30 a 89 días) 1968-1995



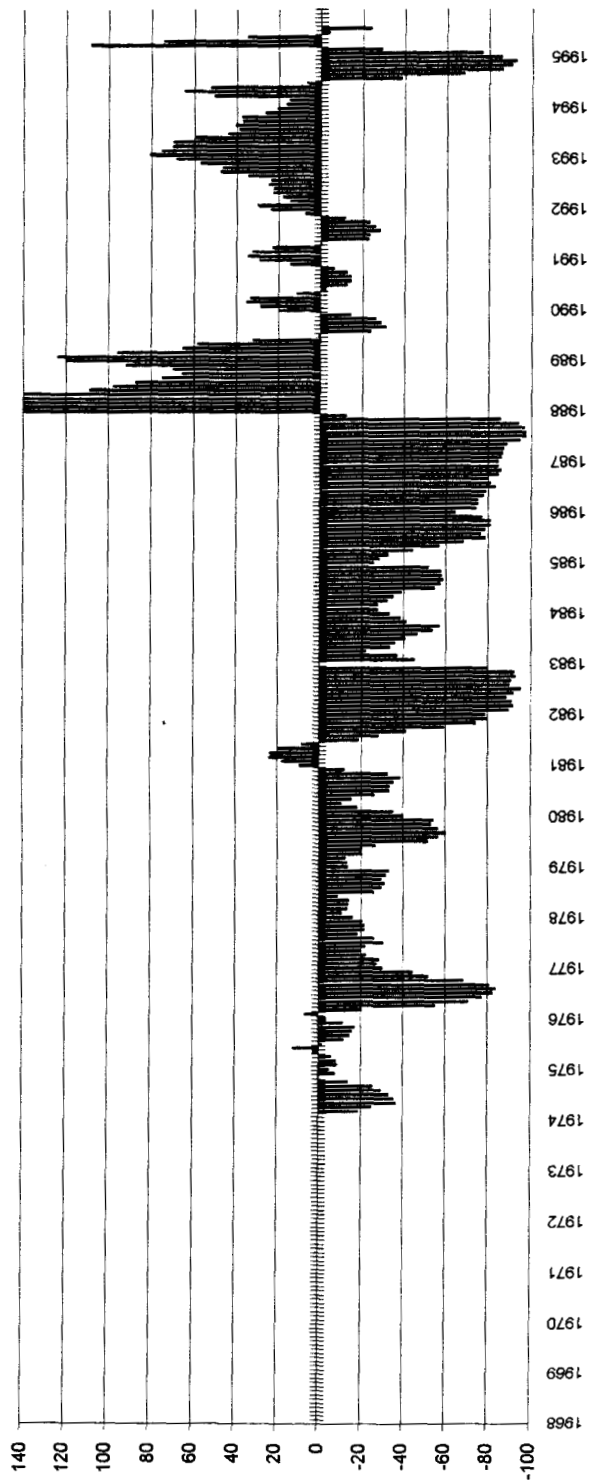
**Gráfica A.28. Tasa neta real acumulada de DPF (90 a 175 días)
1968-1995**



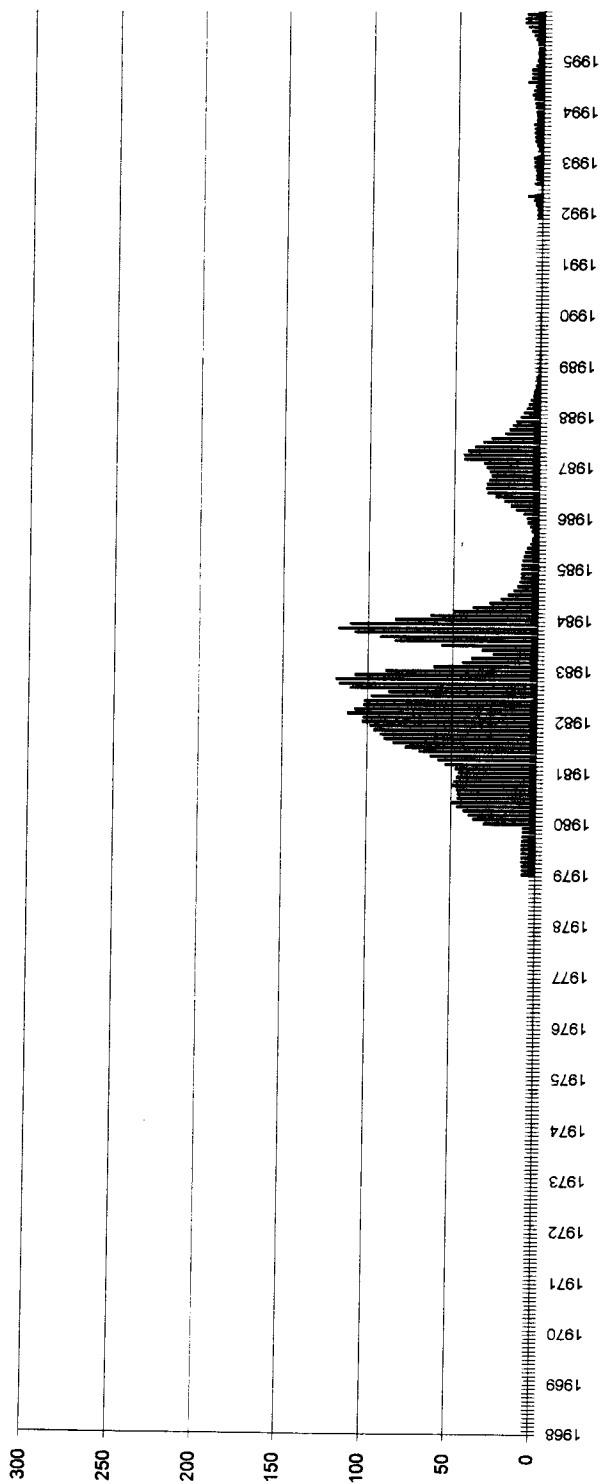
Gráfica A.29. Saldos reales en DPF en moneda nacional (90 a 179 días) 1968-1995



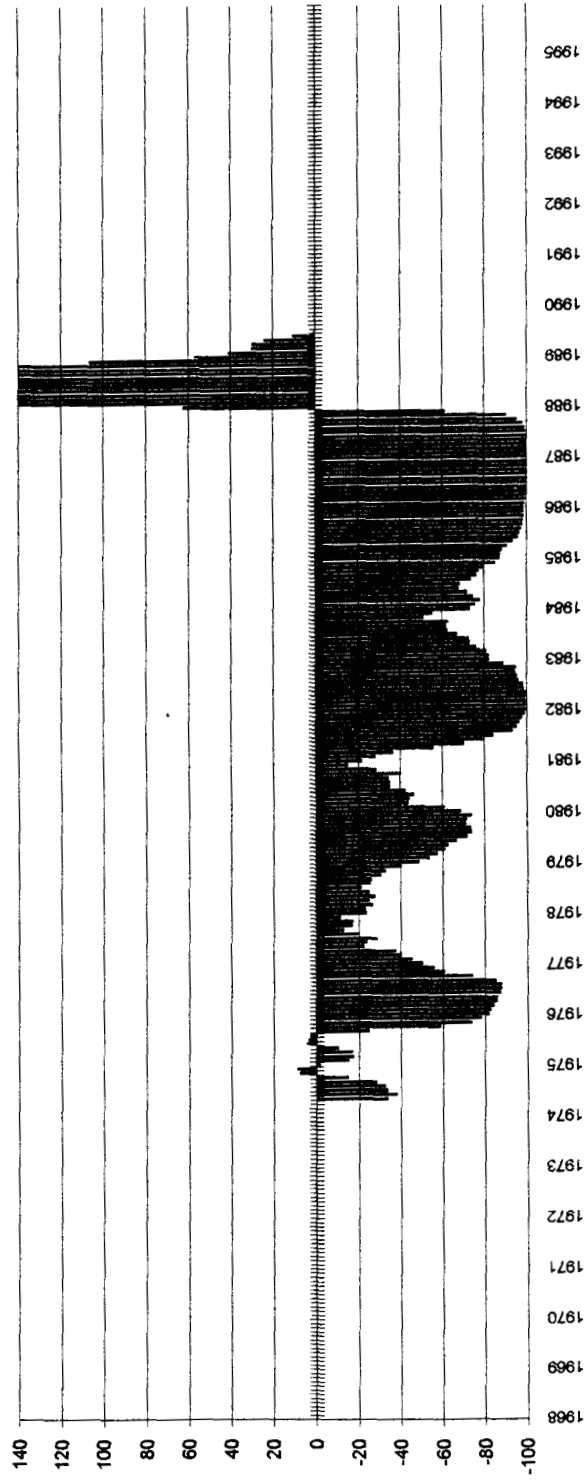
**Gráfica A.30. Tasa neta real acumulada anualizada de DPF (180 a 355 días)
1968-1995**



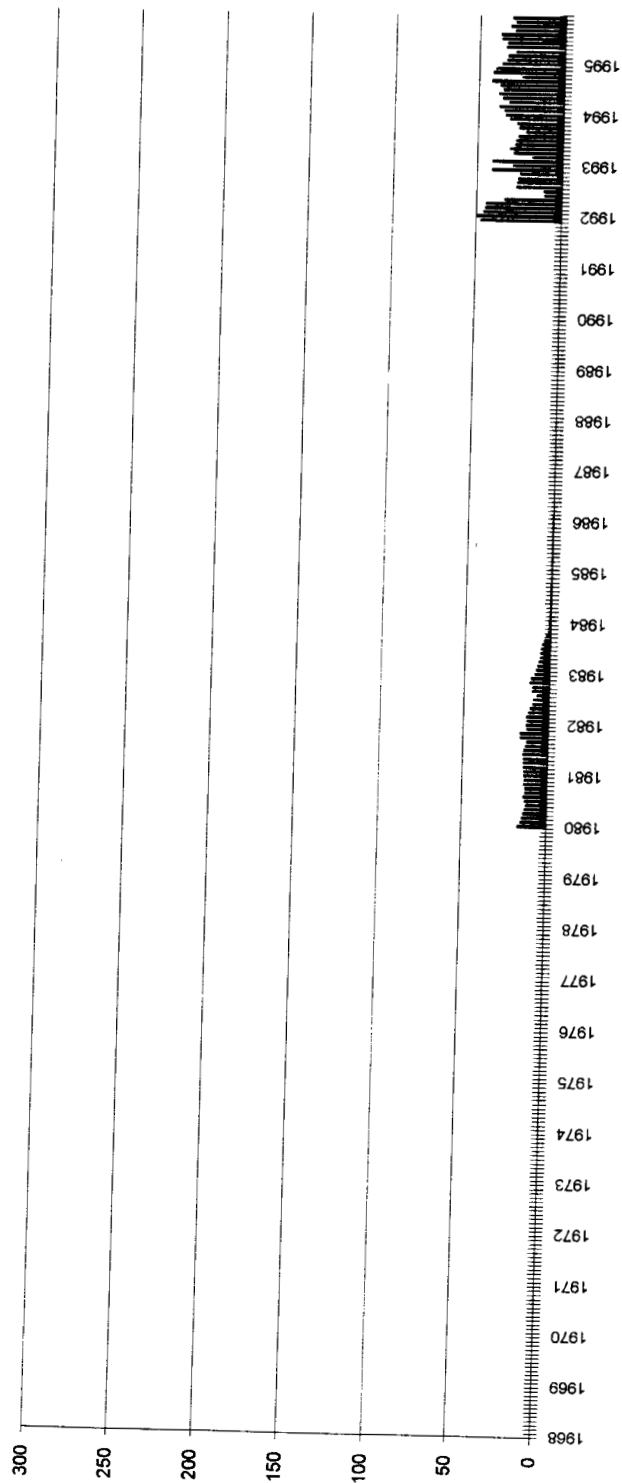
**Gráfica A.31. Saldos reales en DPF en moneda nacional (180 a 359 días)
1968-1995**



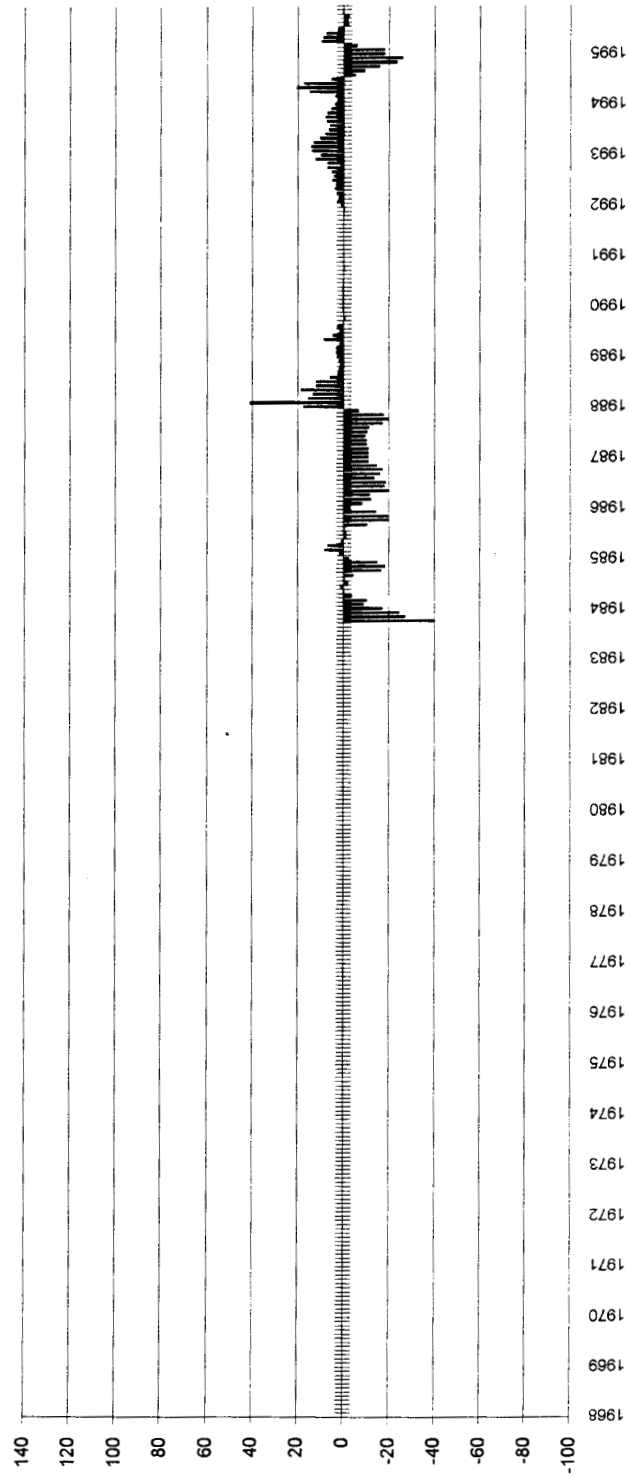
**Gráfica A.32. Tasa neta real acumulada anualizada de DPF (360 a 535 días)
1968-1995**



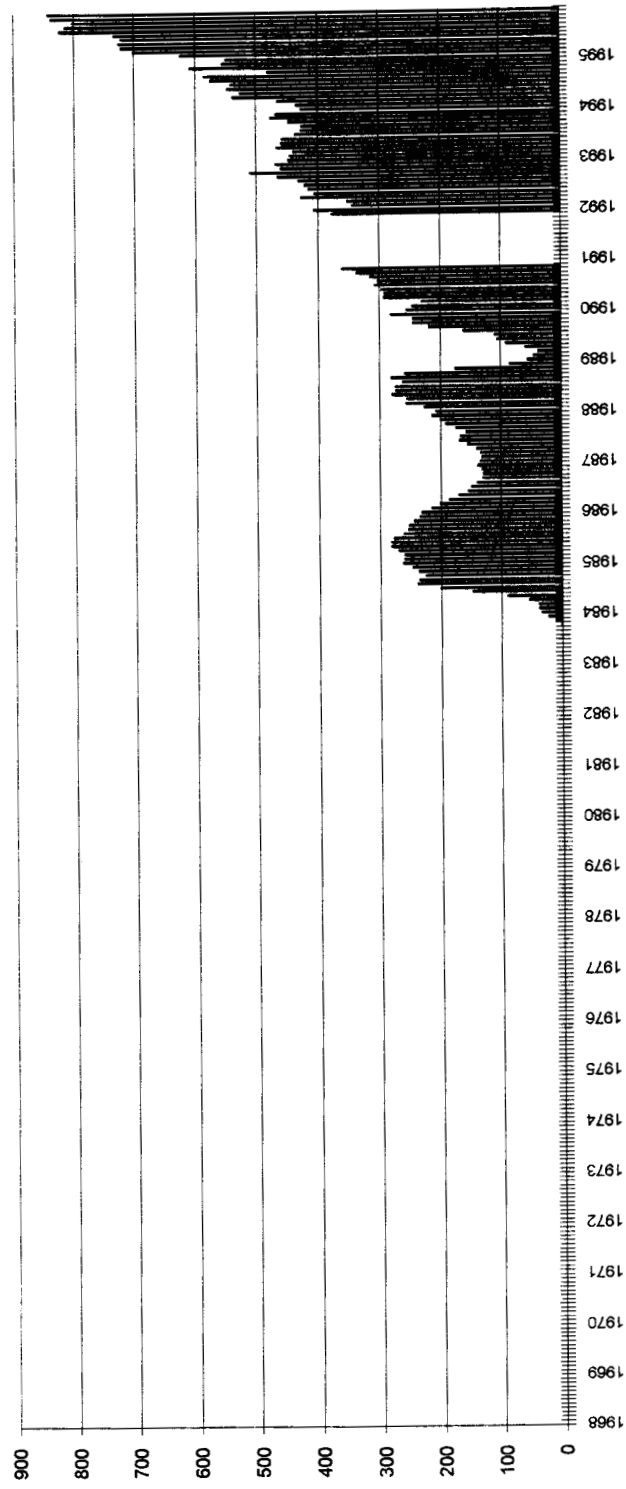
**Gráfica A.33. Saldos reales en DPF en moneda nacional (360 a 539 días)
1968-1995**



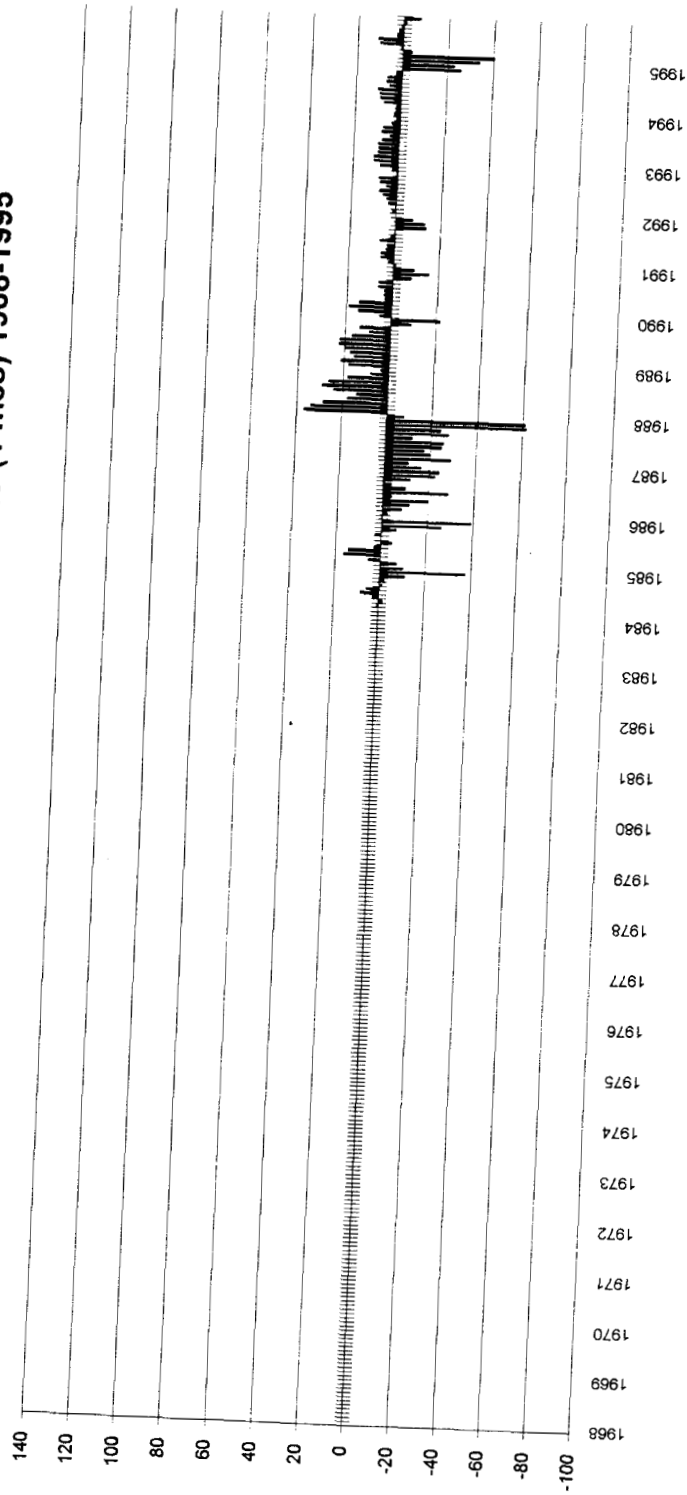
Gráfica A.34. Tasa neta real anualizada ponderada en PRLV 1968-1995



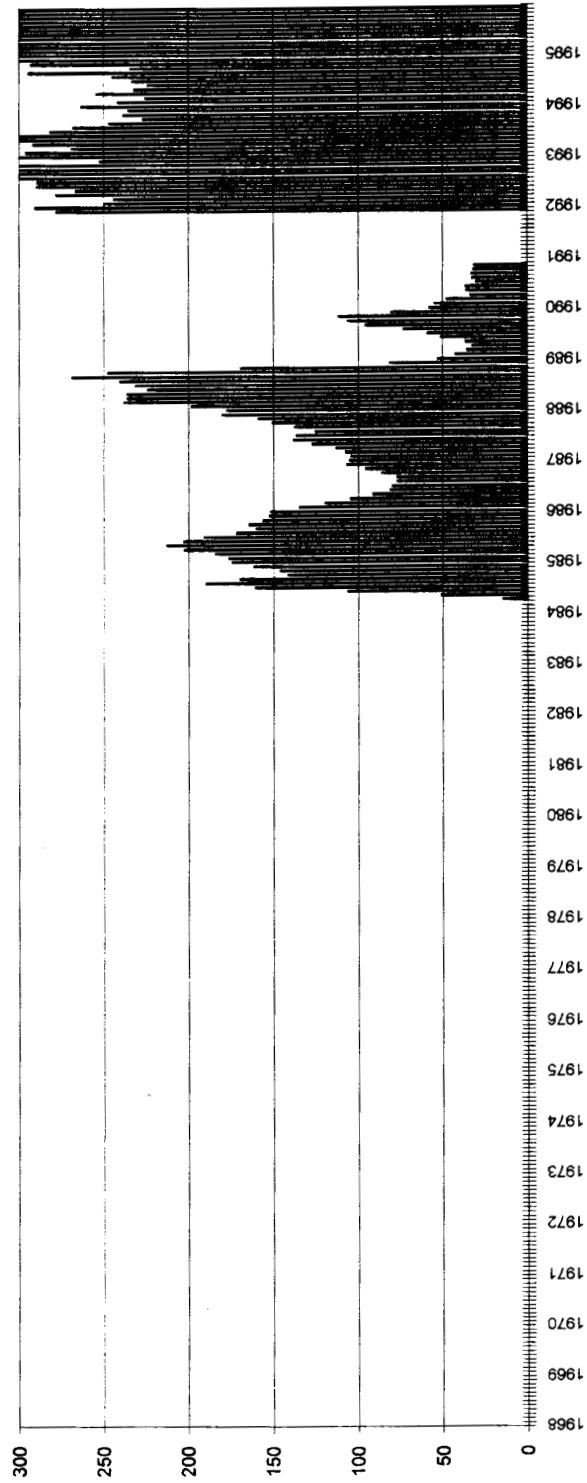
Gráfica A.35. Saldos reales en PRLV en moneda nacional 1968-1995



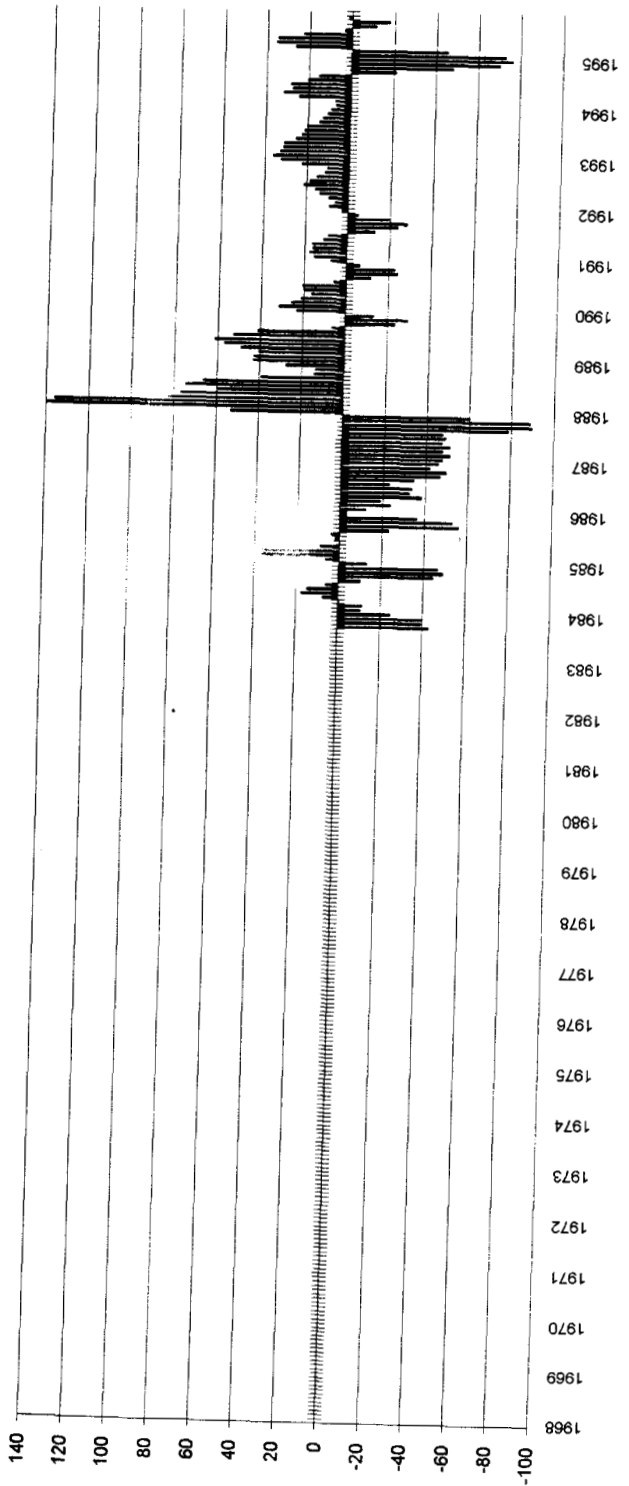
Gráfica A.36. Tasa neta real anualizada de PRLV (1 mes) 1968-1995



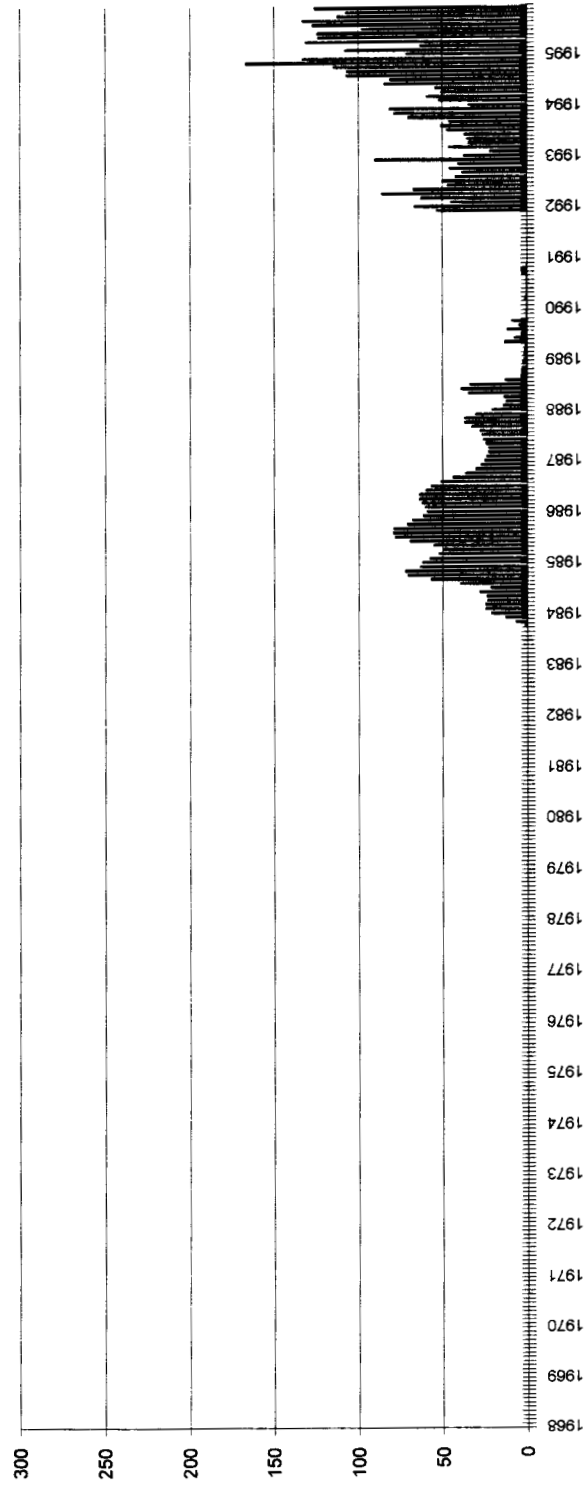
Gráfica A.37. Saldos reales en PRLV en moneda nacional (28 días) 1968-1995



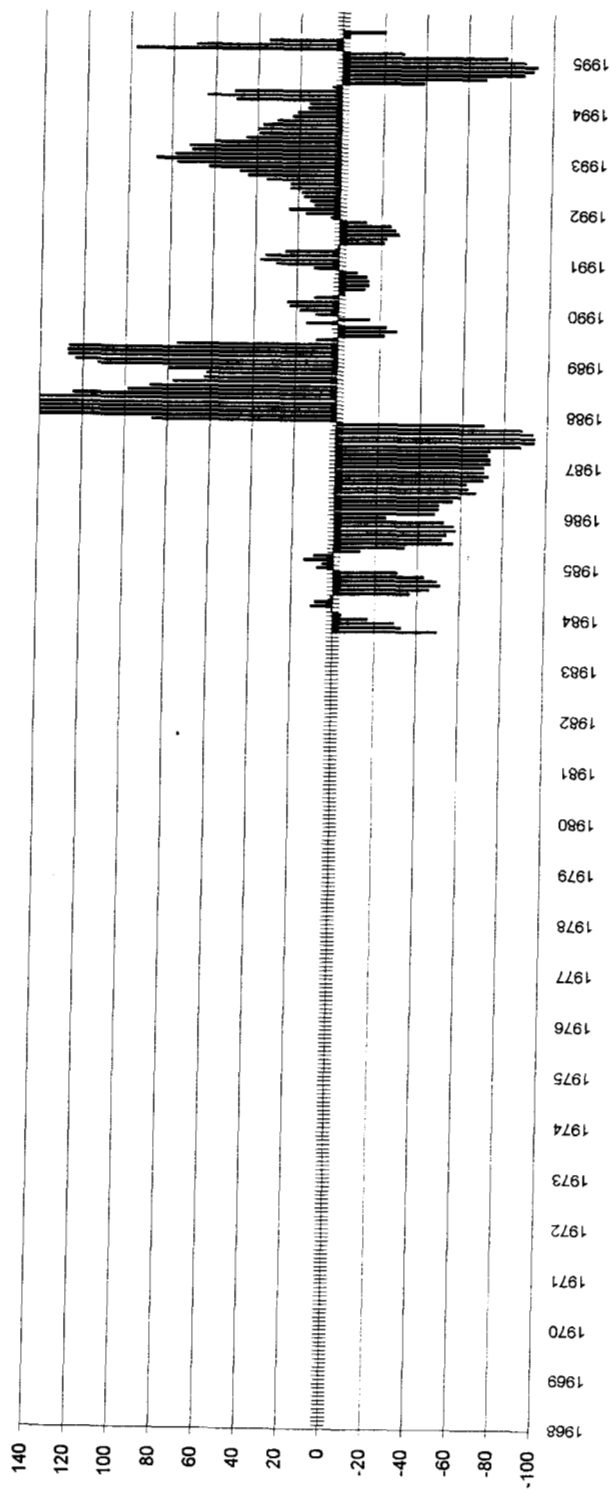
Gráfica A.38. Tasa neta real acumulada anualizada de PRLV (3 meses) 1968-1995



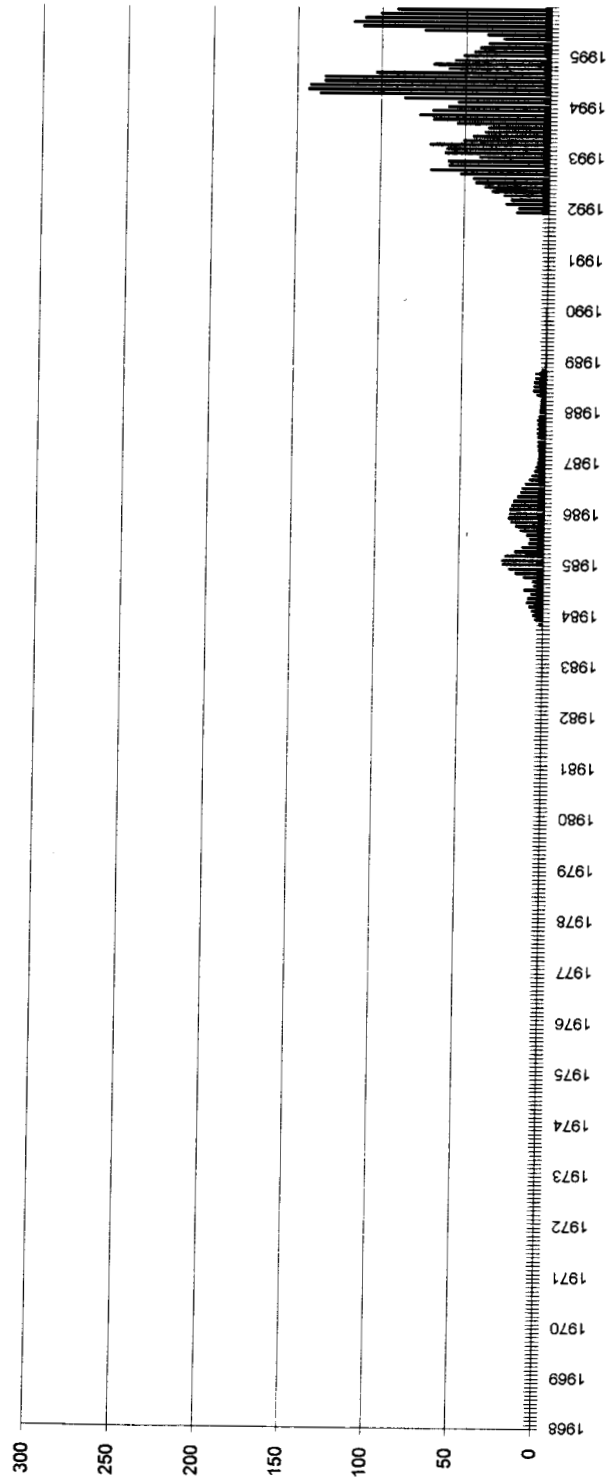
Gráfica A.39. Saldos reales en PRLV en moneda nacional (91 días) 1968-1995



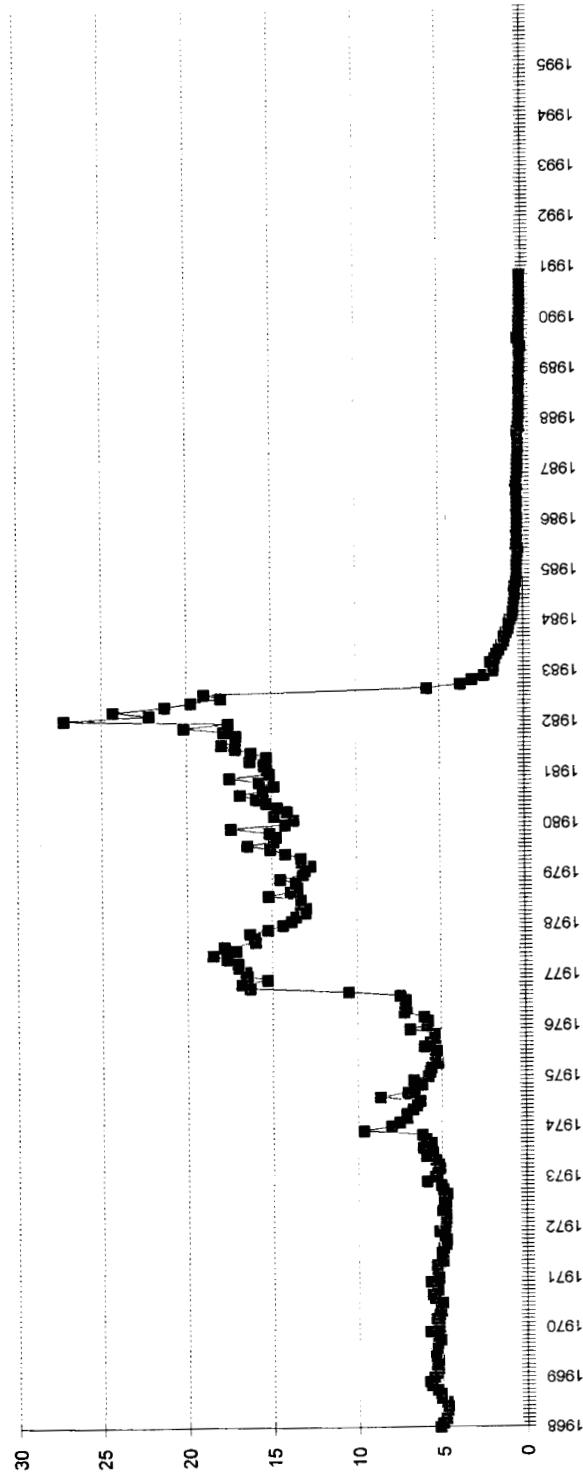
**Gráfica A.40. Tasa neta real acumulada anualizada de PRLV (6 meses)
1968-1995**



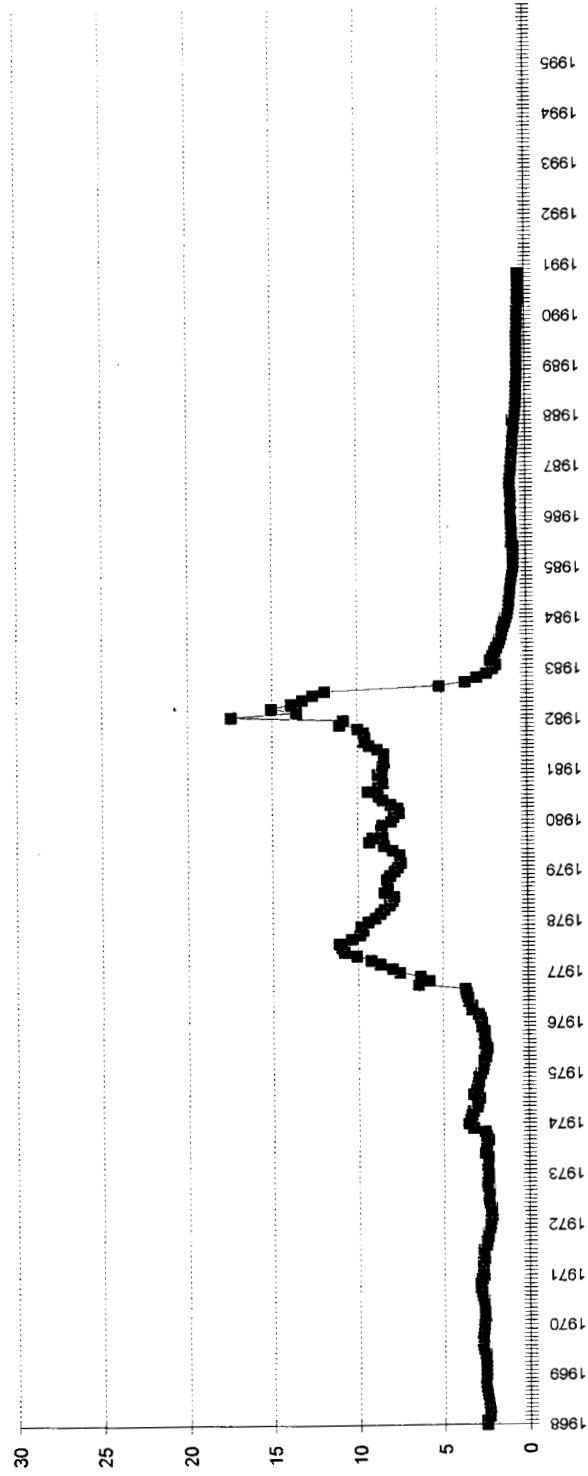
Gráfica A.41. Saldos reales en PRLV en moneda nacional (182 días) 1968-1995



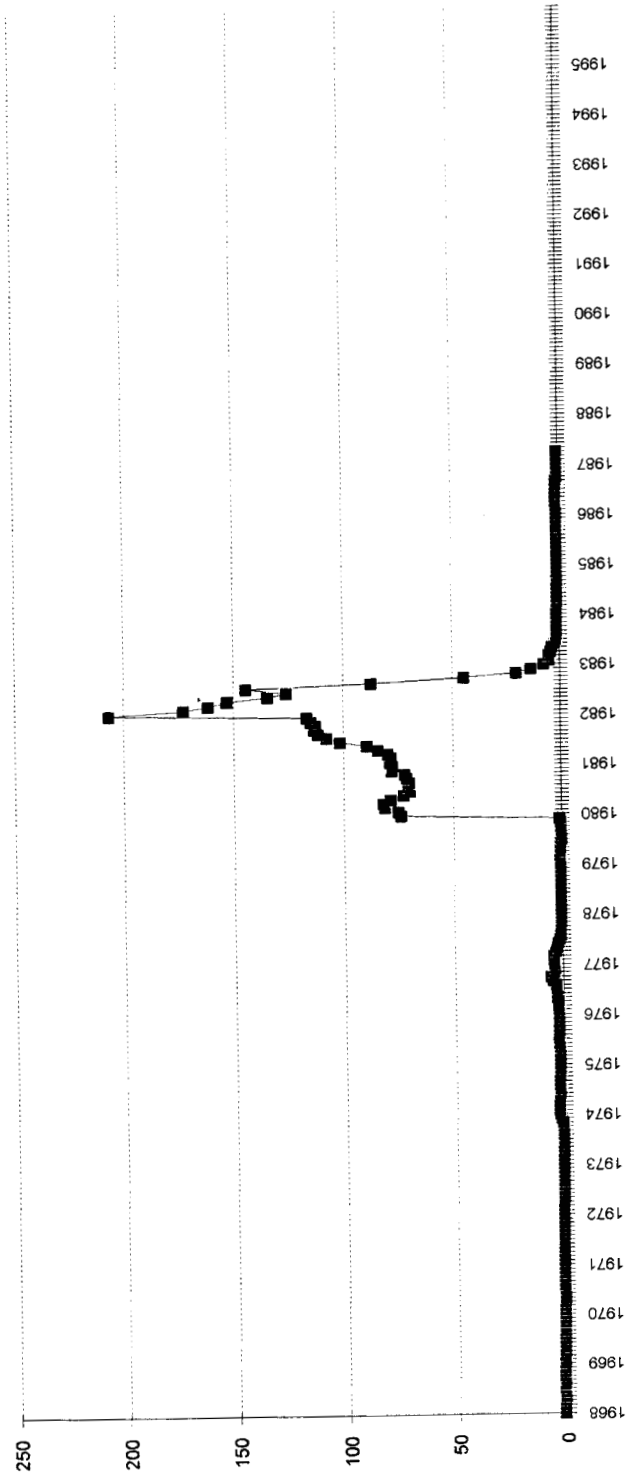
**Gráfica A.42. Saldos reales en cuentas de cheques en moneda extranjera
1968-1995**



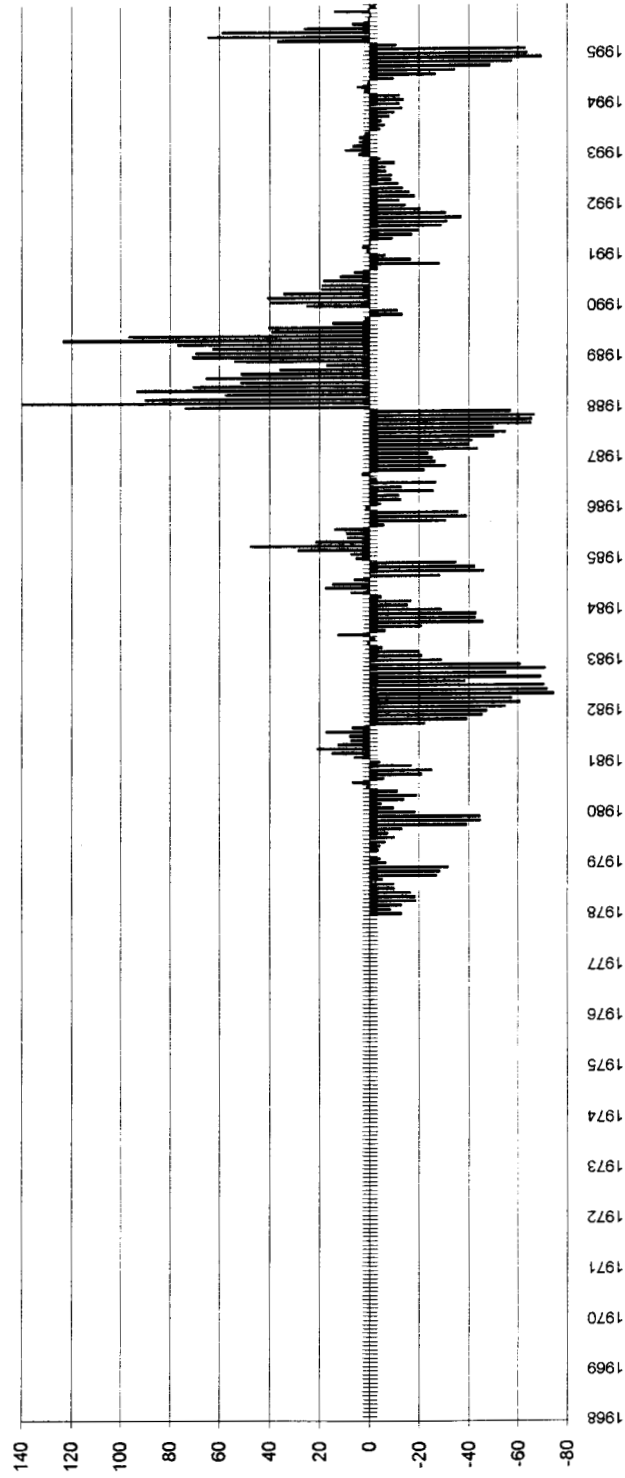
**Gráfica A.43. Saldos reales en cuentas de ahorro en moneda extranjera
1968-1995**



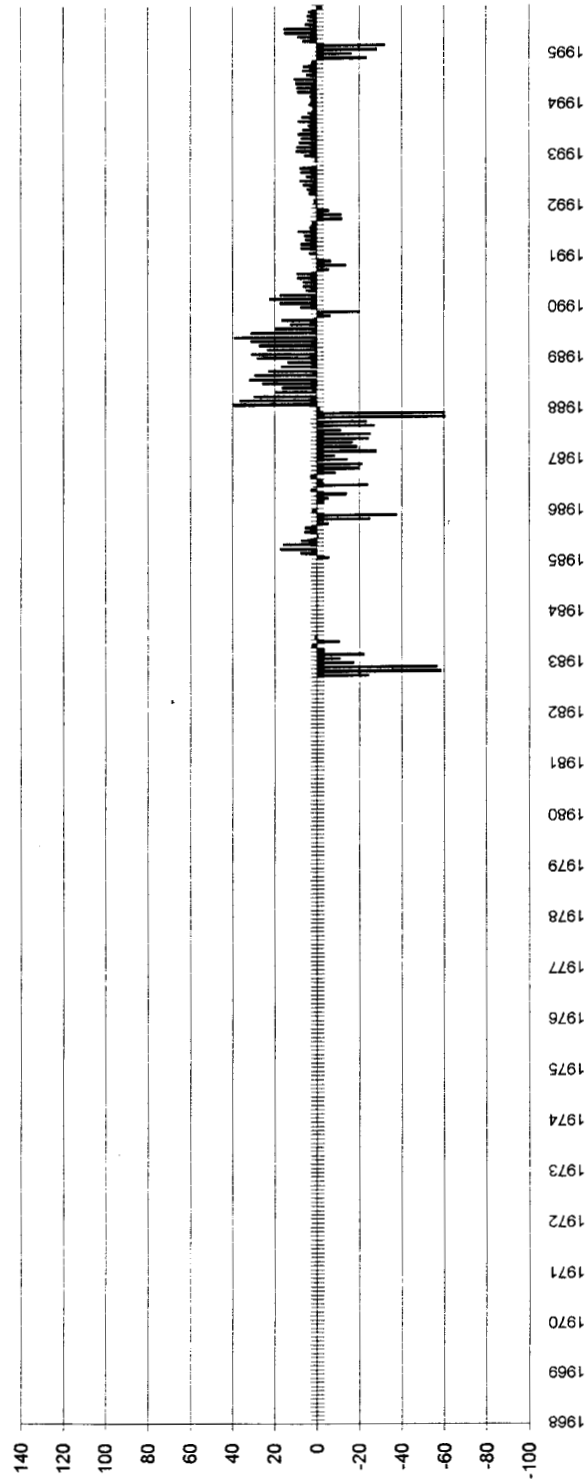
Gráfica A.44. Saldos reales en DPF en moneda extranjera 1968-1995



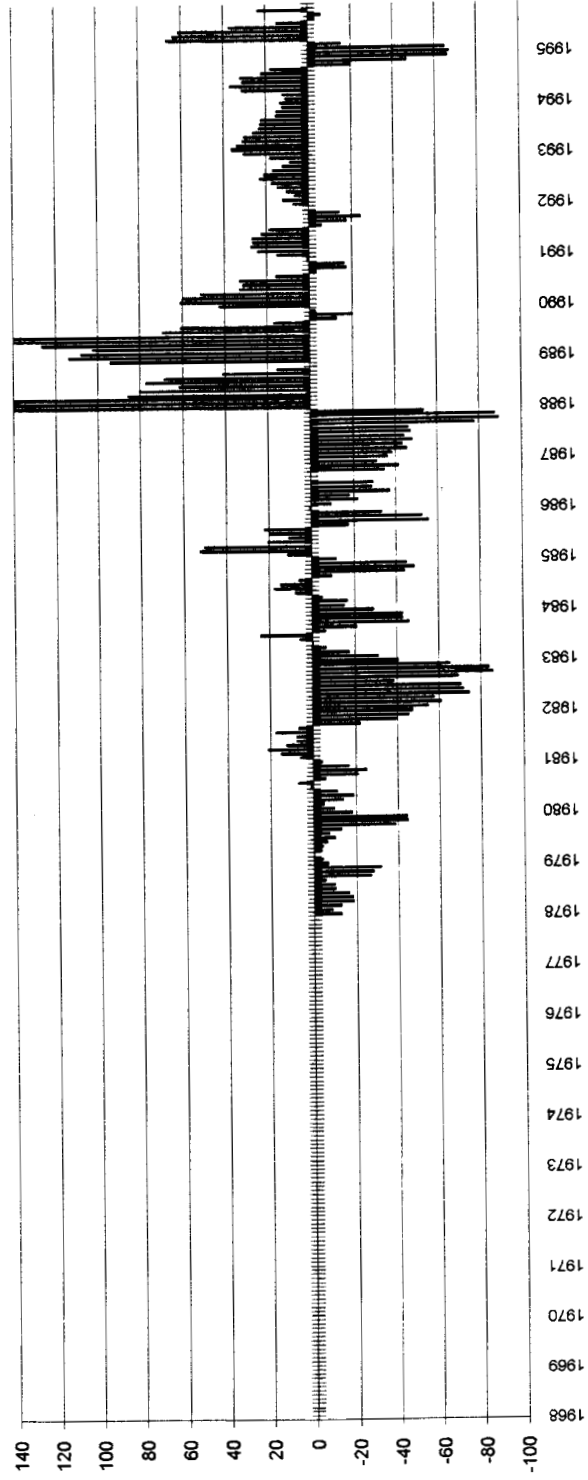
Gráfica A.45. Tasa neta real anualizada ponderada en Cetes 1968-1995



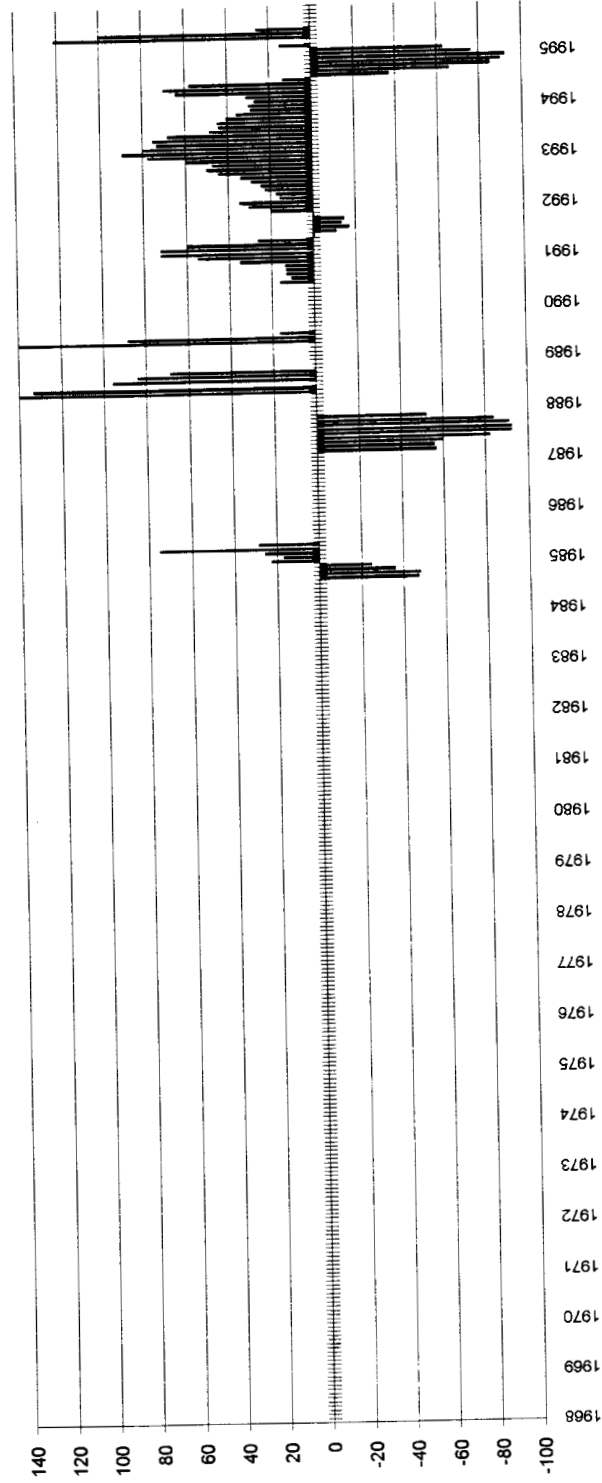
**Gráfica A.46. Tasa neta real anualizada de rendimiento en Cetes (28 días)
1968-1995**



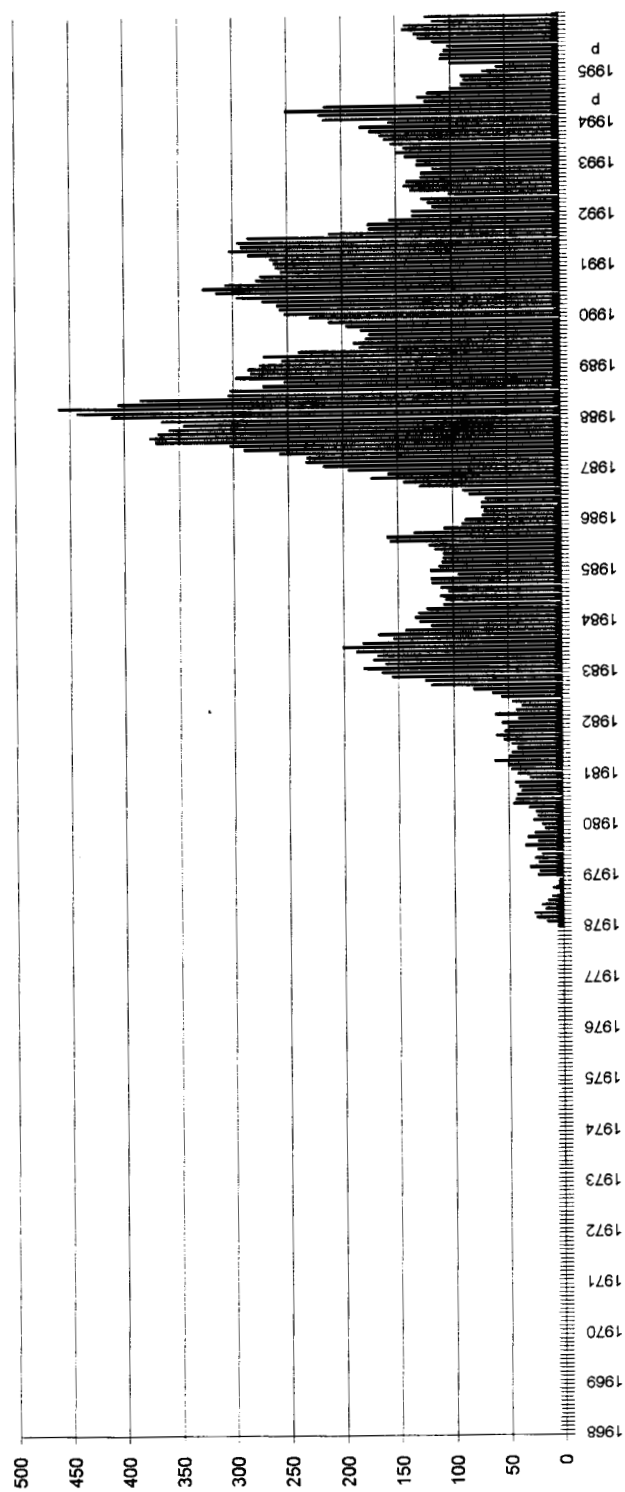
**Gráfica A.47. Tasa neta real anualizada de rendimiento acumulado en Cetes
(90 días) 1968-1995**



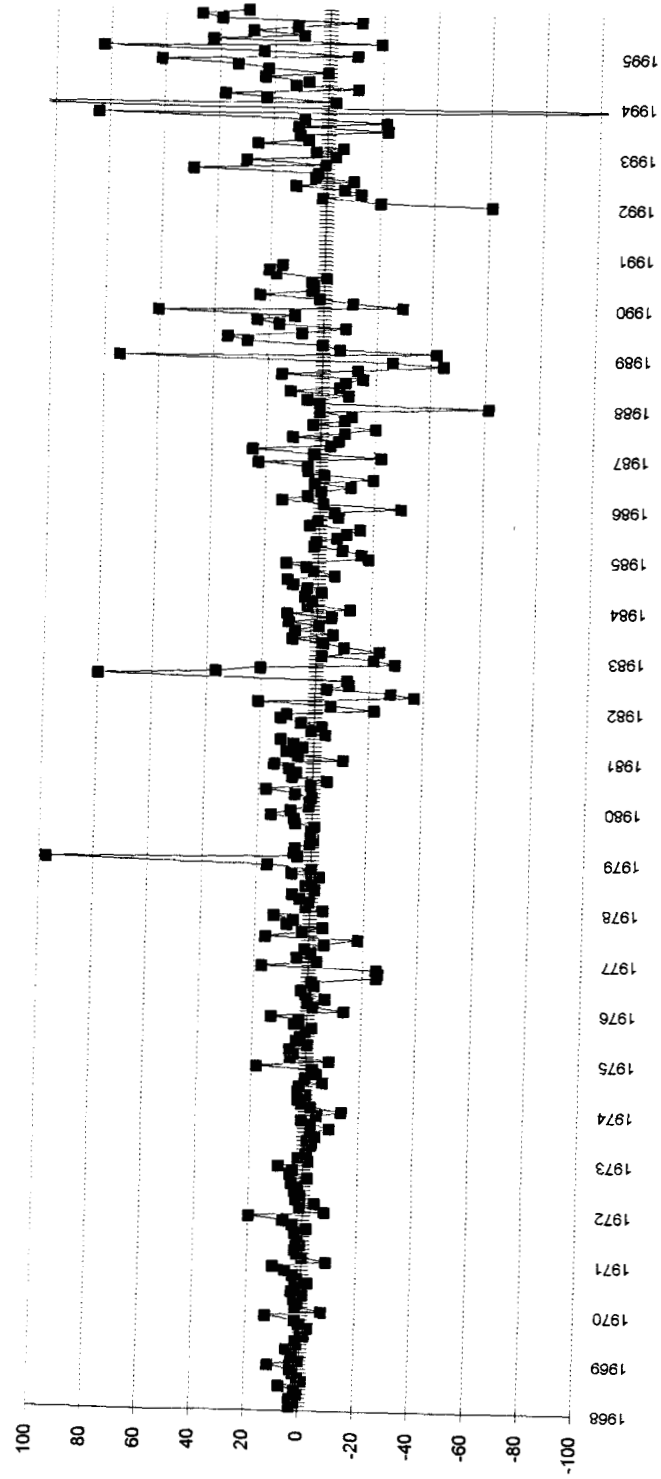
**Gráfica A.48. Tasa neta real anualizada de rendimiento acumulado en Cetes
(180 días) 1968-1995**



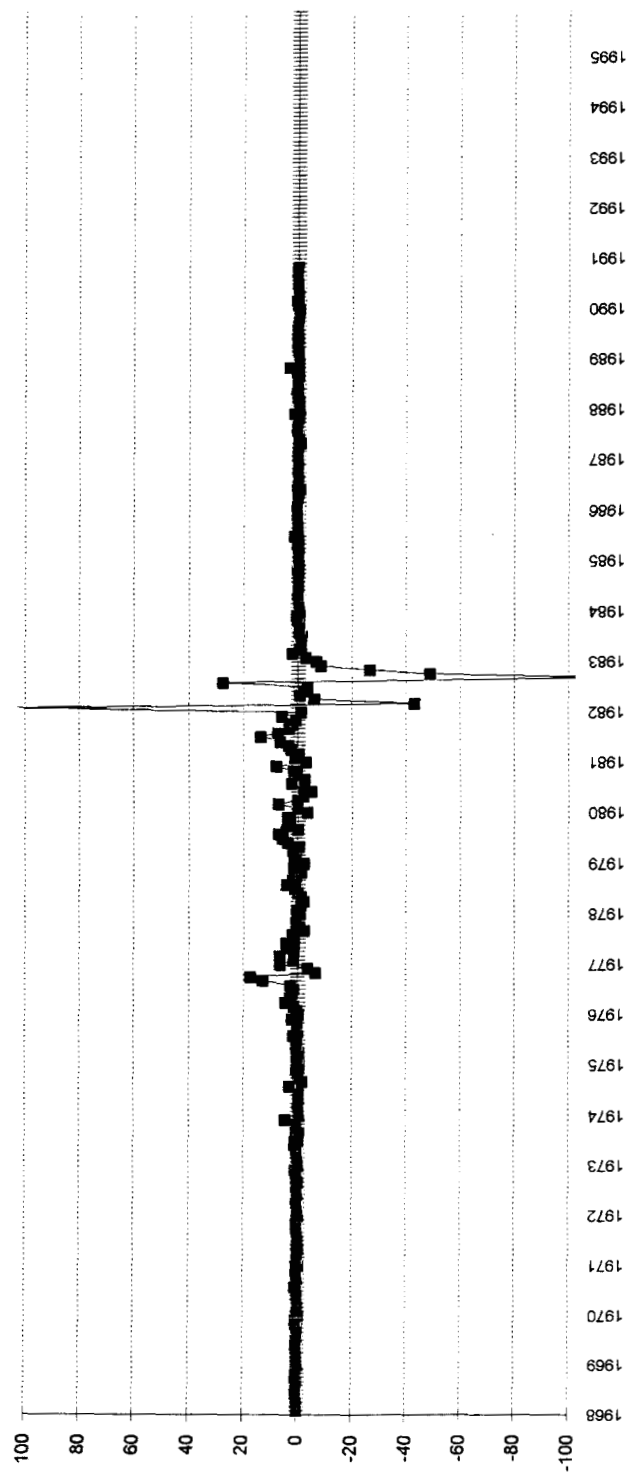
Gráfica A.49. Saldos reales en Cetes 1968-1995



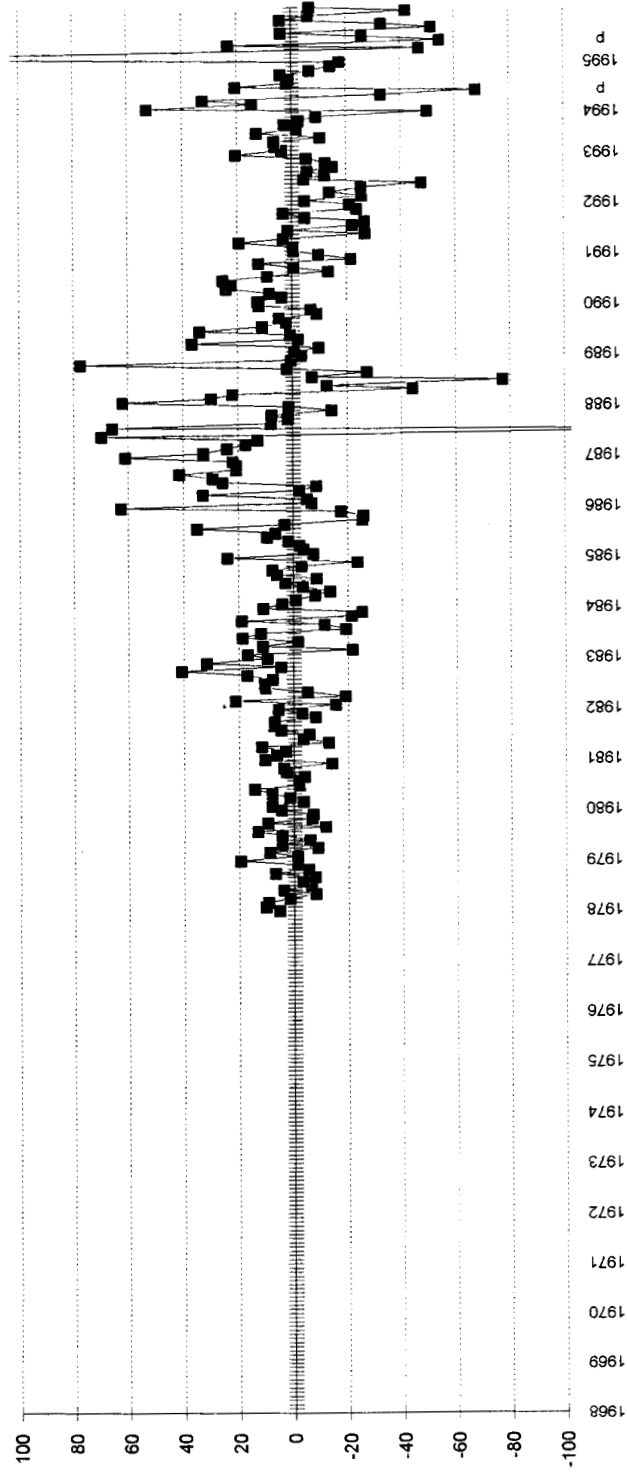
Gráfica A.50. Colocación neta real en moneda nacional 1968-1995



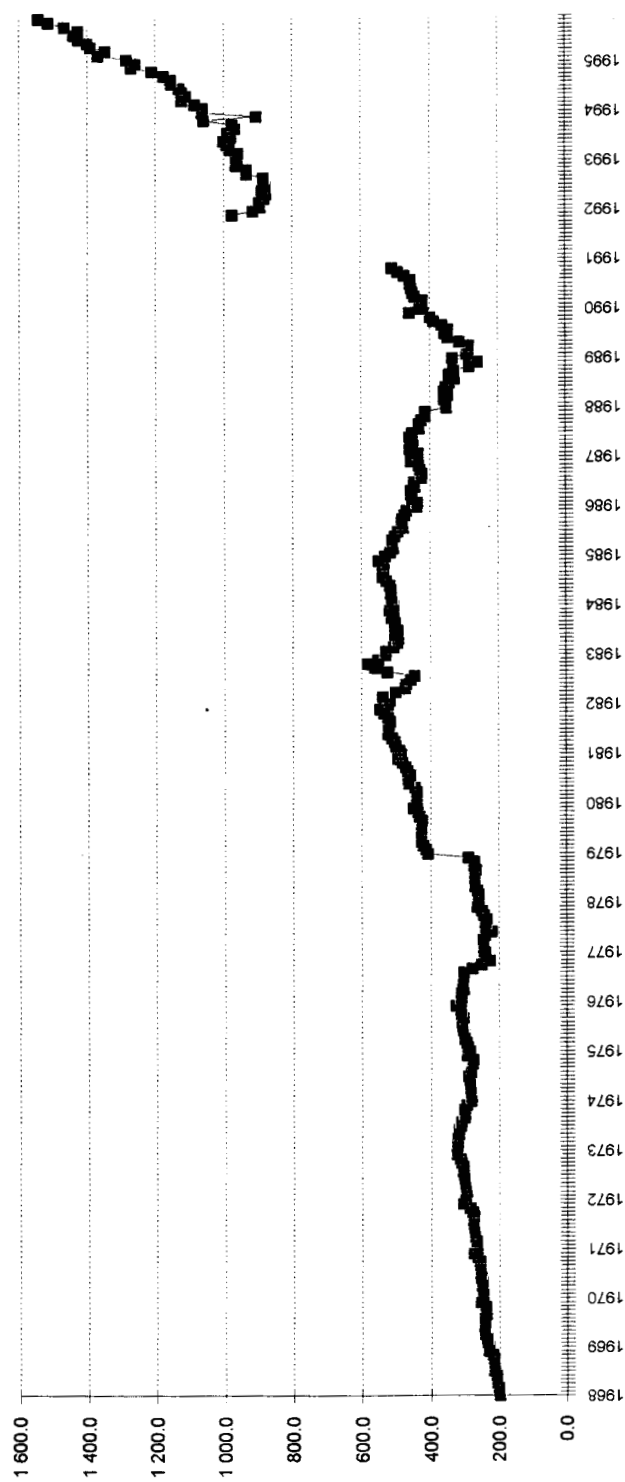
Gráfica A.51. Colocación neta real en moneda extranjera 1968-1995



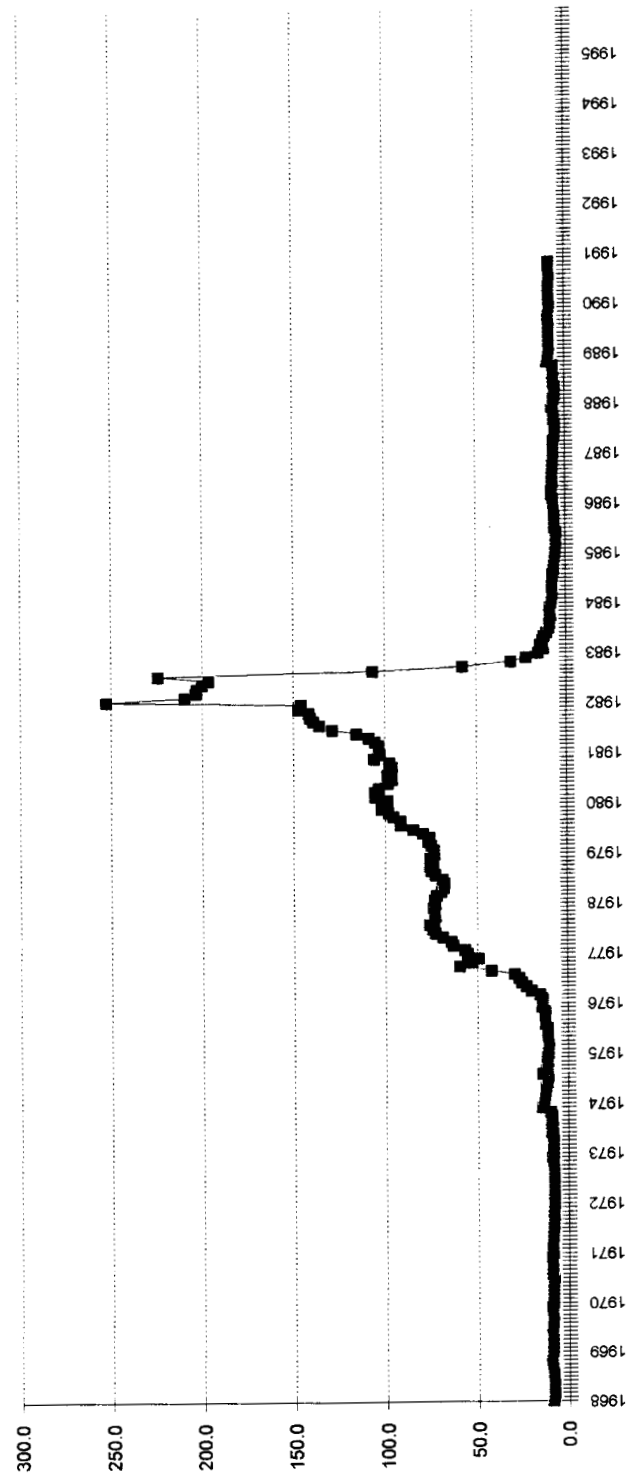
Gráfica A.52. Colocación neta real en valores de deuda pública 1968-1995



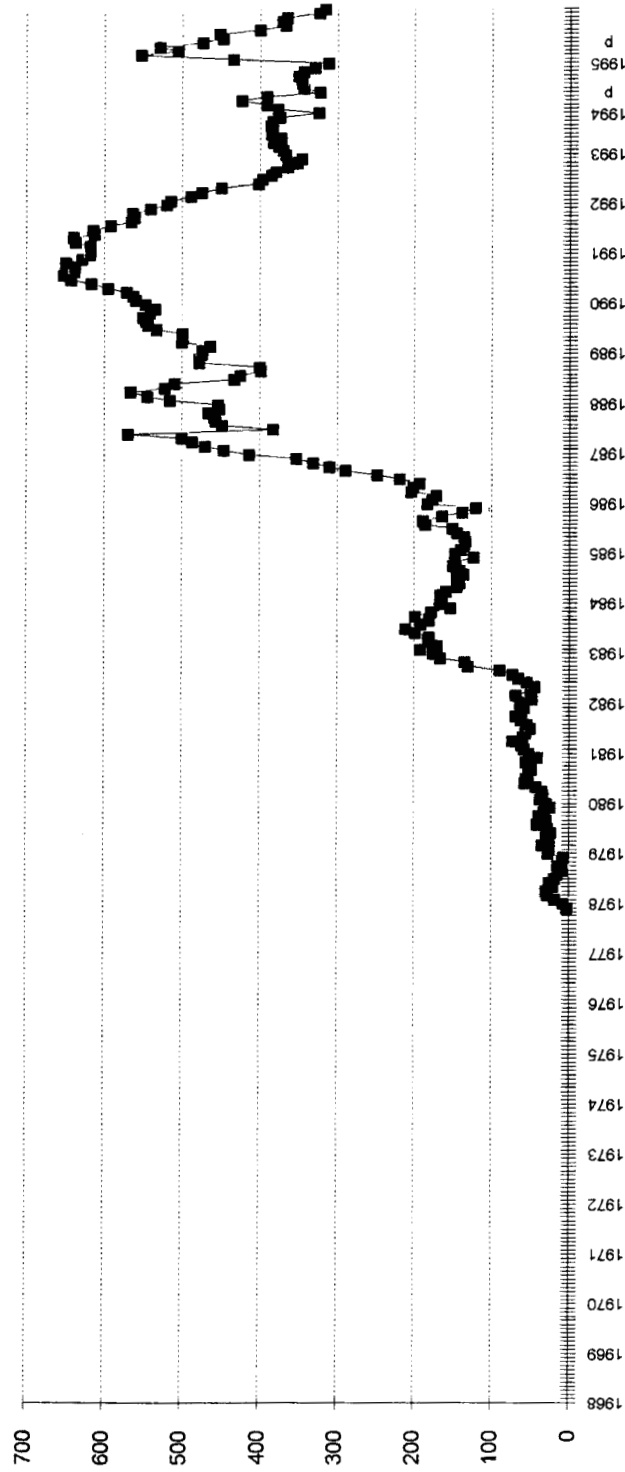
Gráfica A.53 Saldos reales en moneda nacional 1968-1995



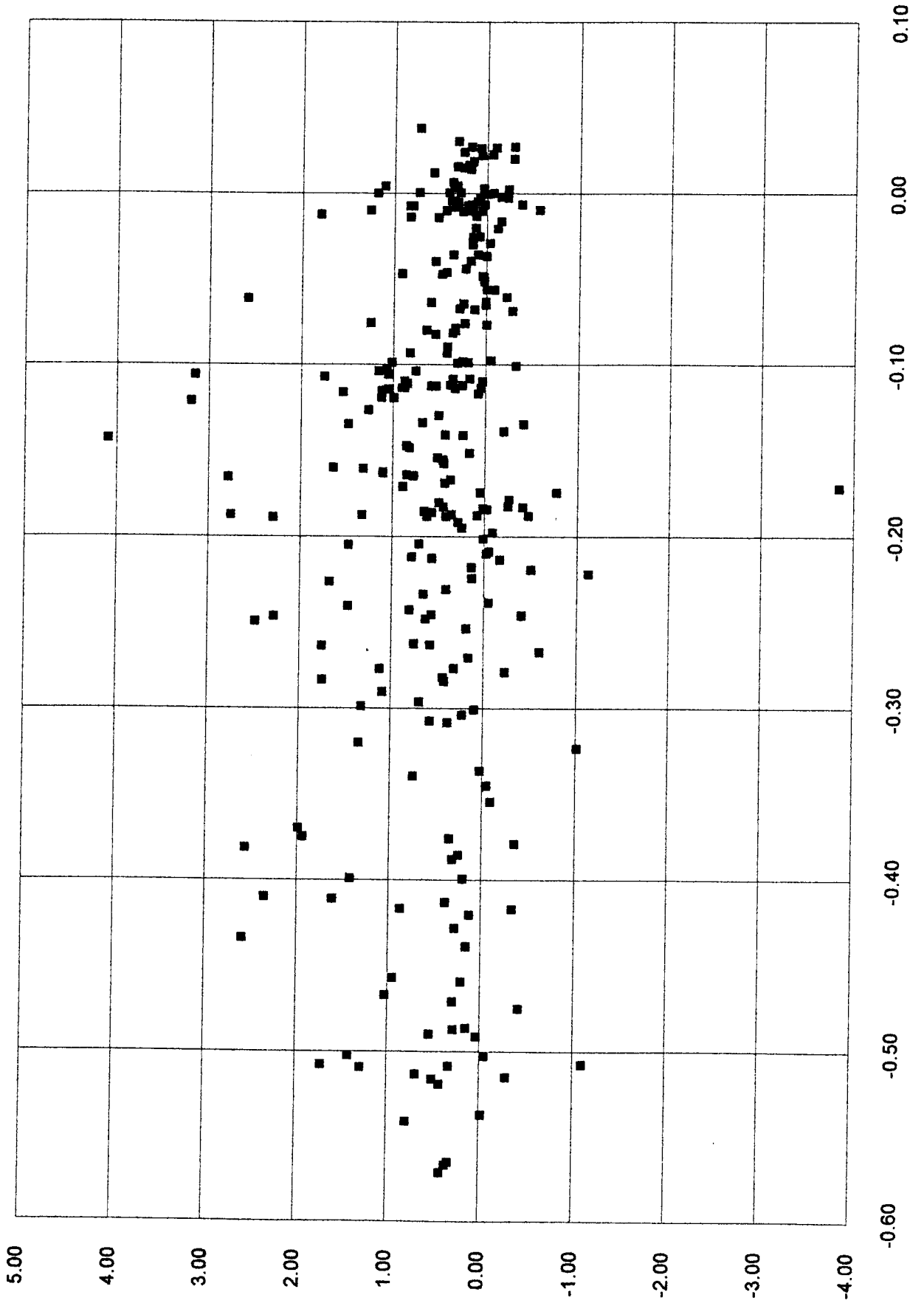
Gráfica A.54. Saldos reales en moneda extranjera 1968-1995



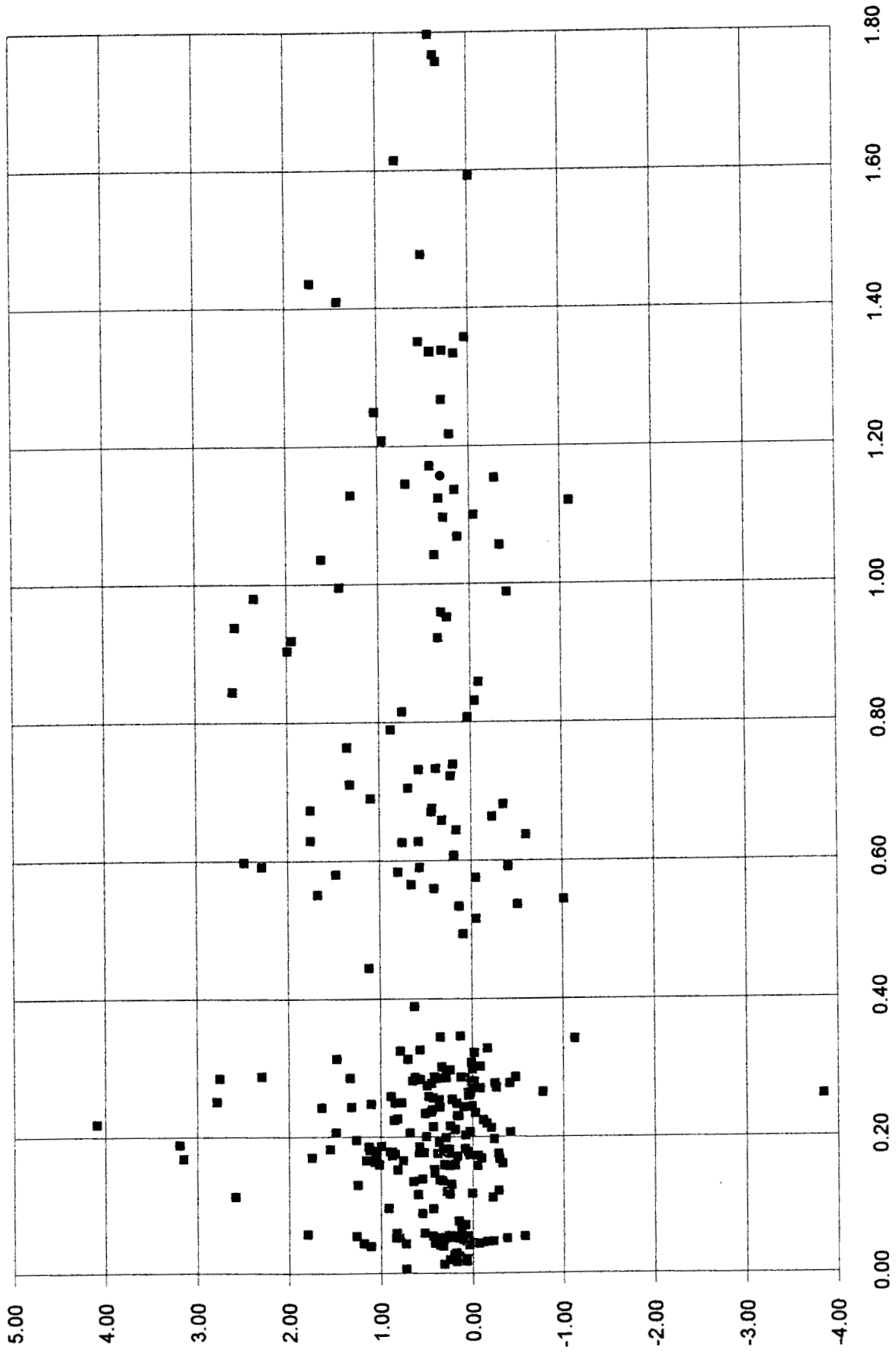
Gráfica A.55. Saldos reales en valores de deuda pública 1968-1995



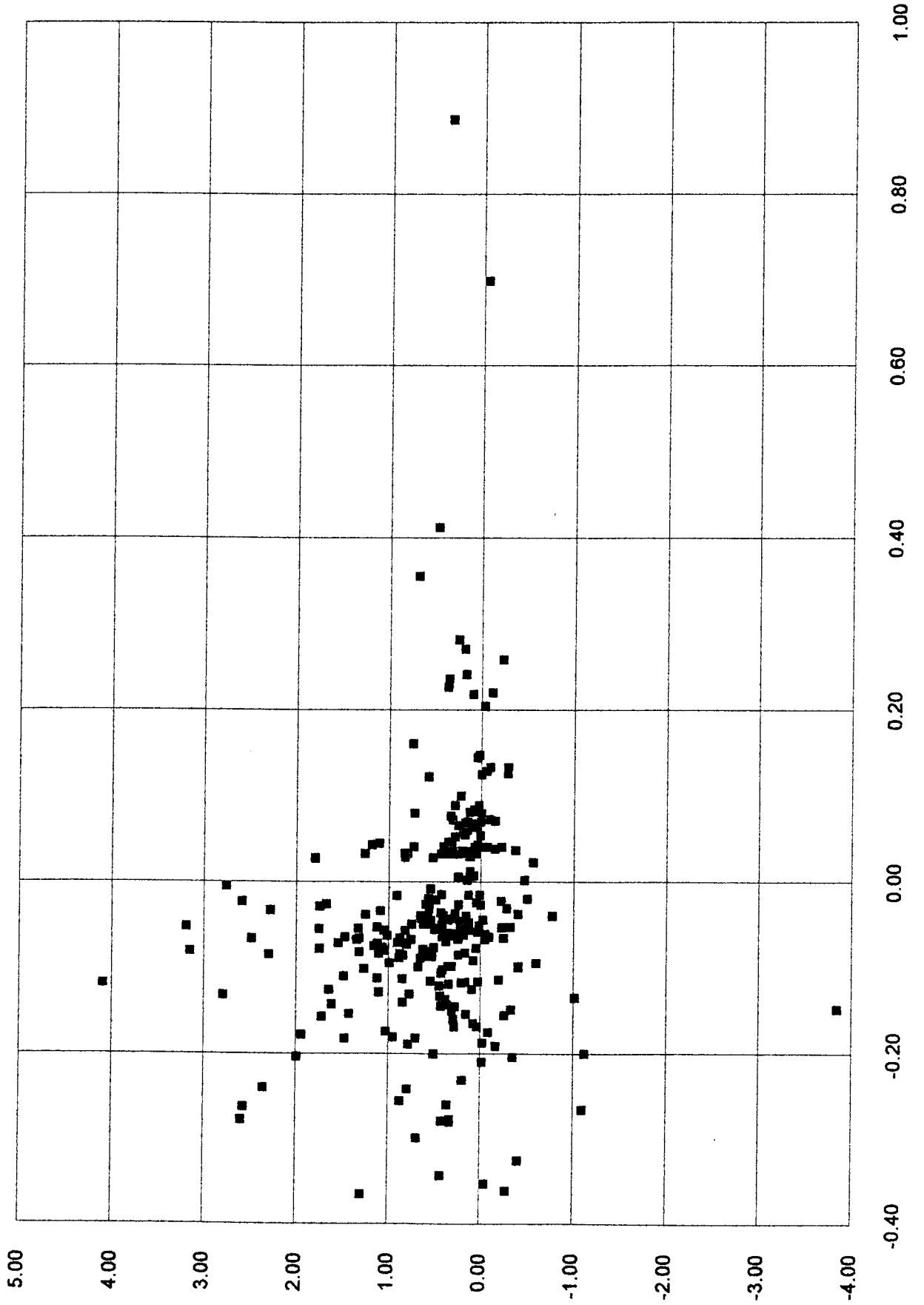
Gráfica A.56 Respuesta de la CNN en cuentas de ahorro a su tasa de interés. Febrero de 1968-noviembre 1990



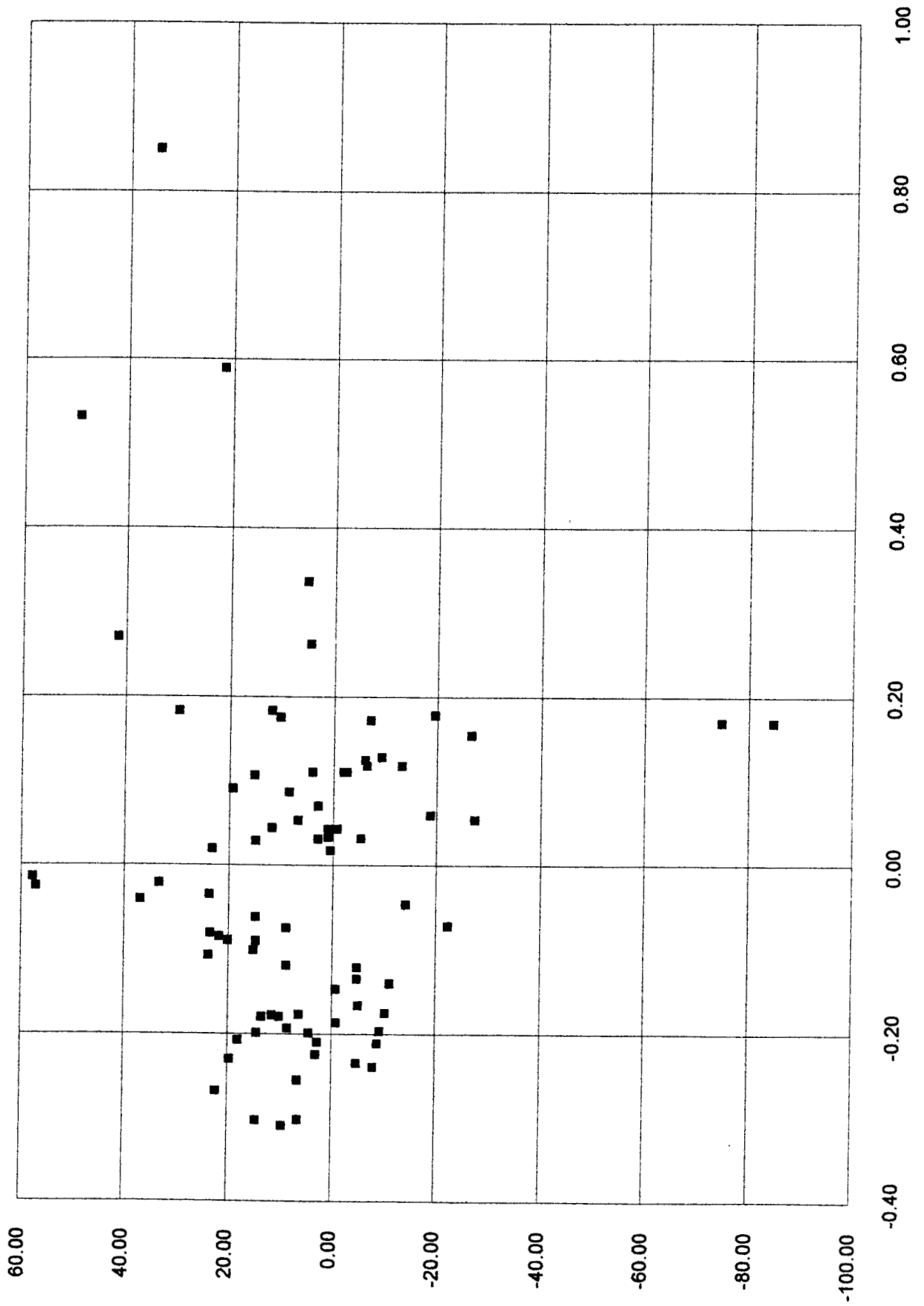
Gráfica A. 57 Respuesta de la CNN en cuentas de ahorro a la tasa de inflación. Febrero de 1968-noviembre 1990



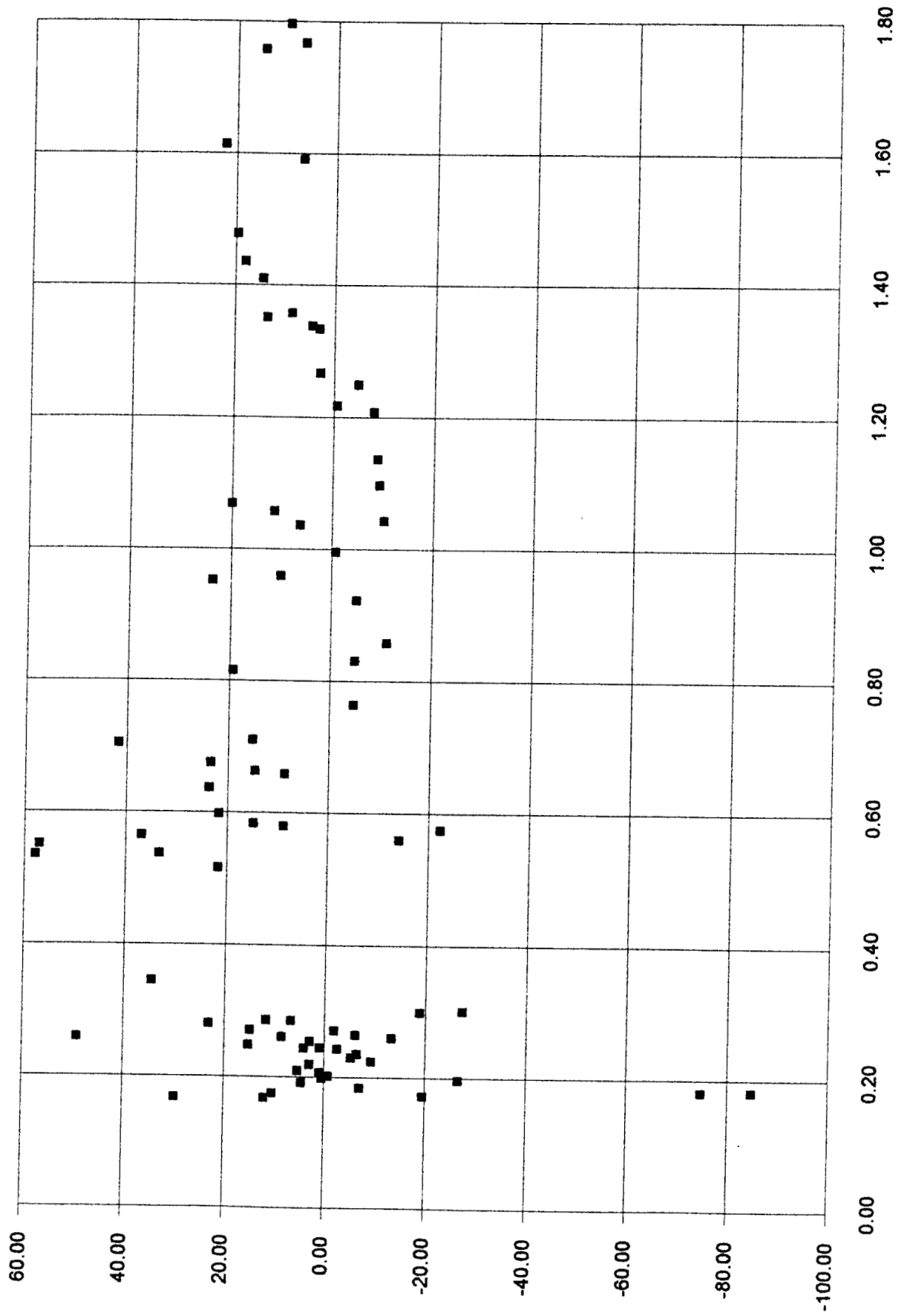
Gráfica A.58 Respuesta de la CNN en cuentas de ahorro a la tasa de interés de BF/Cetes.
Febrero de 1968-noviembre 1990



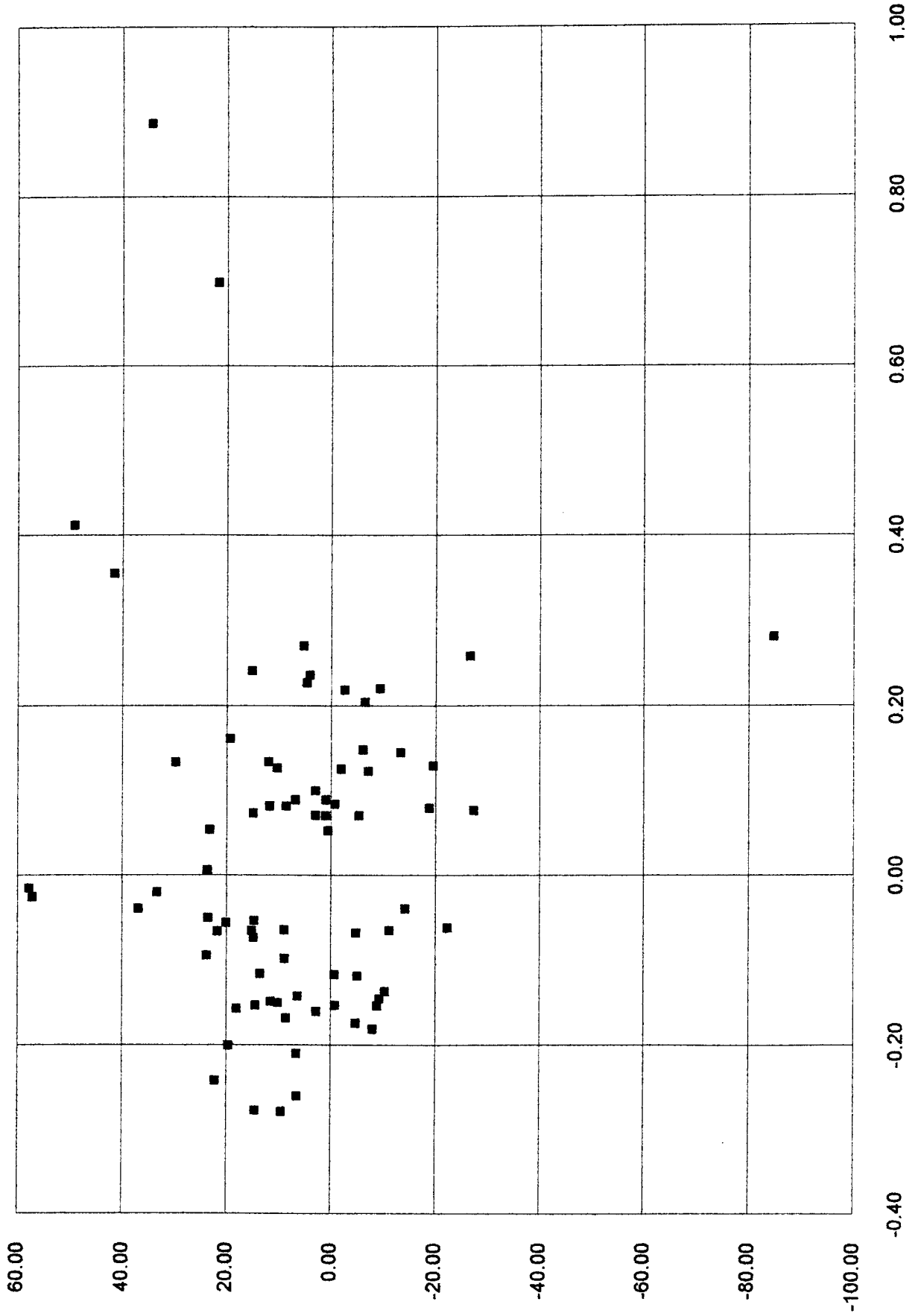
Gráfica A.59 Respuesta de la CNN en PRLV a 28 días a su tasa de interés. Abril de 1984-noviembre 1990



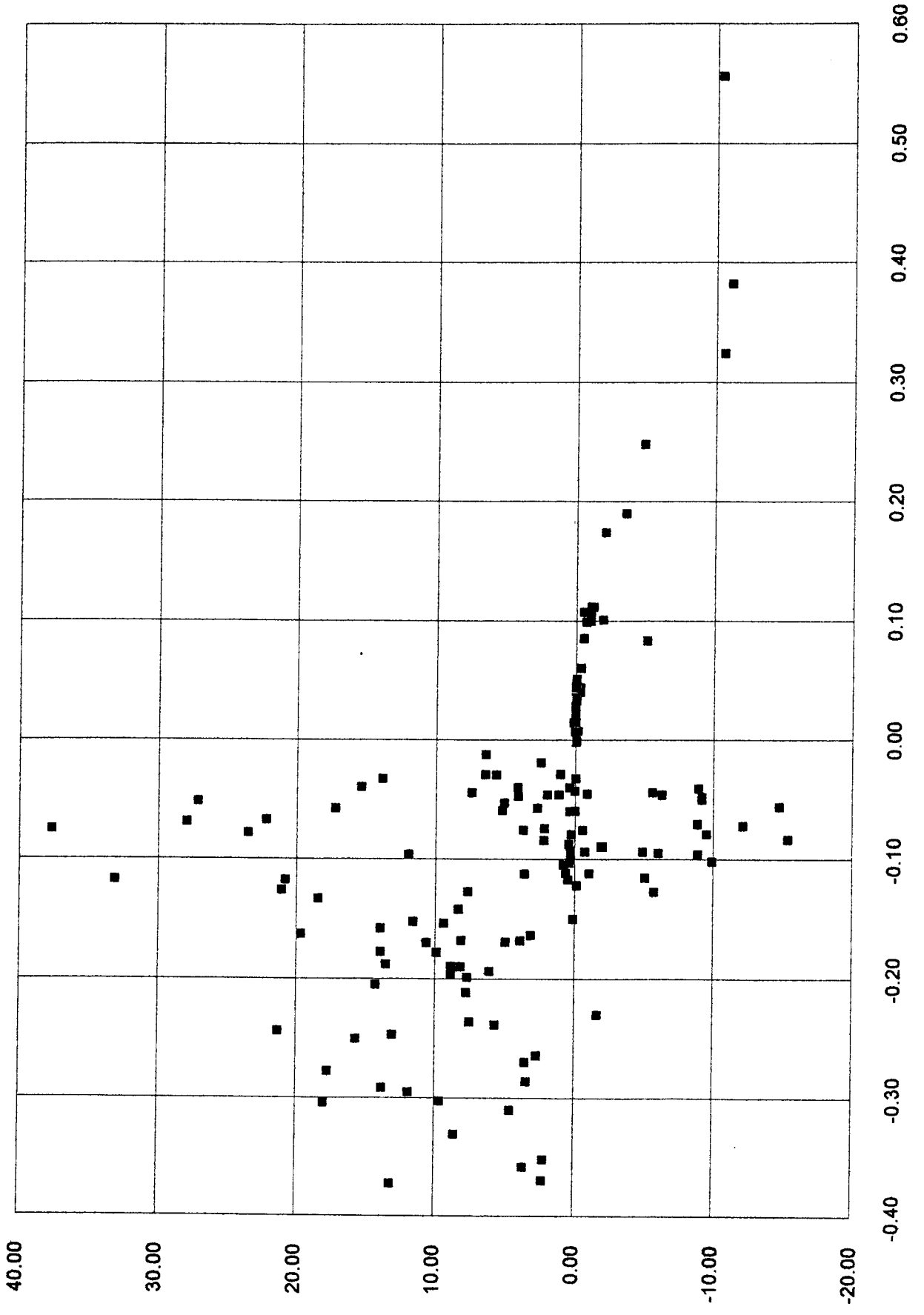
Gráfica A.60 Respuesta de la CNN en PRLV a 28 días a la tasa de inflación. Abril de 1984-
noviembre 1990



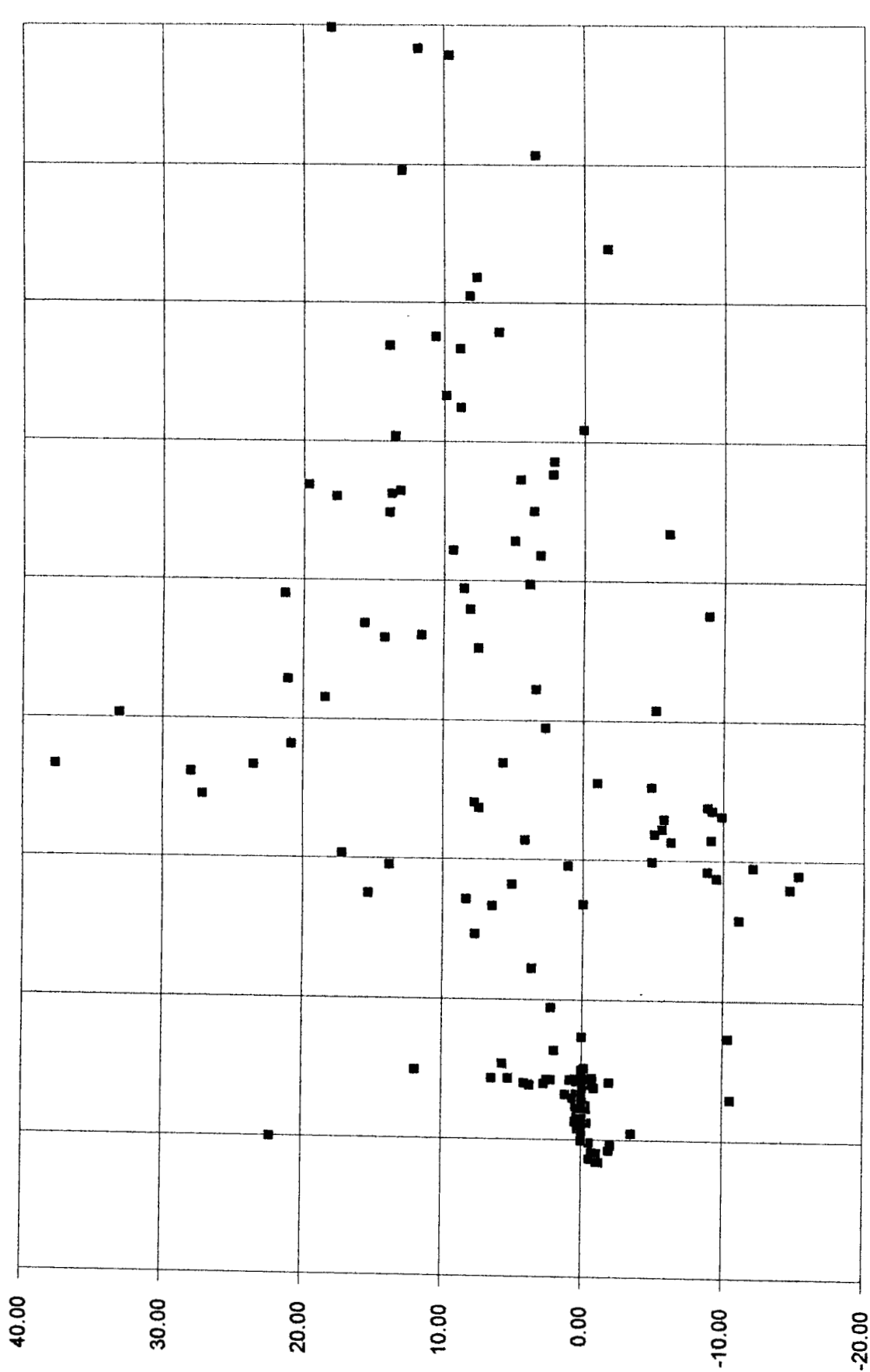
Gráfica A.61 Respuesta de la CNN en PRLV a 28 días a la tasa de interés de Cetes. Abril de 1984-noviembre 1990



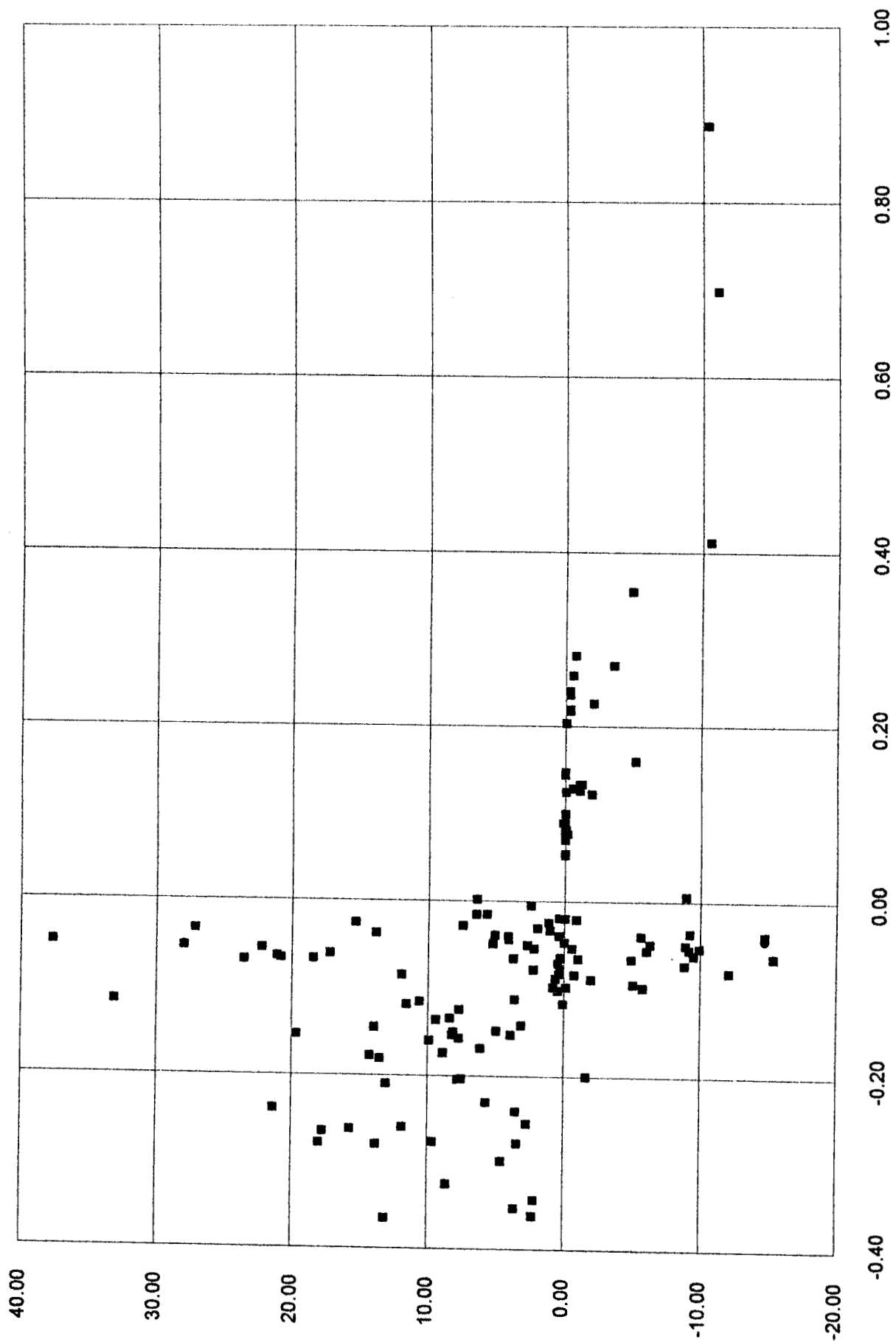
Gráfica A. 62 Respuesta de la CNN en DPF de 90 a 179 días a su tasa de interés. Enero 1979-
noviembre 1990



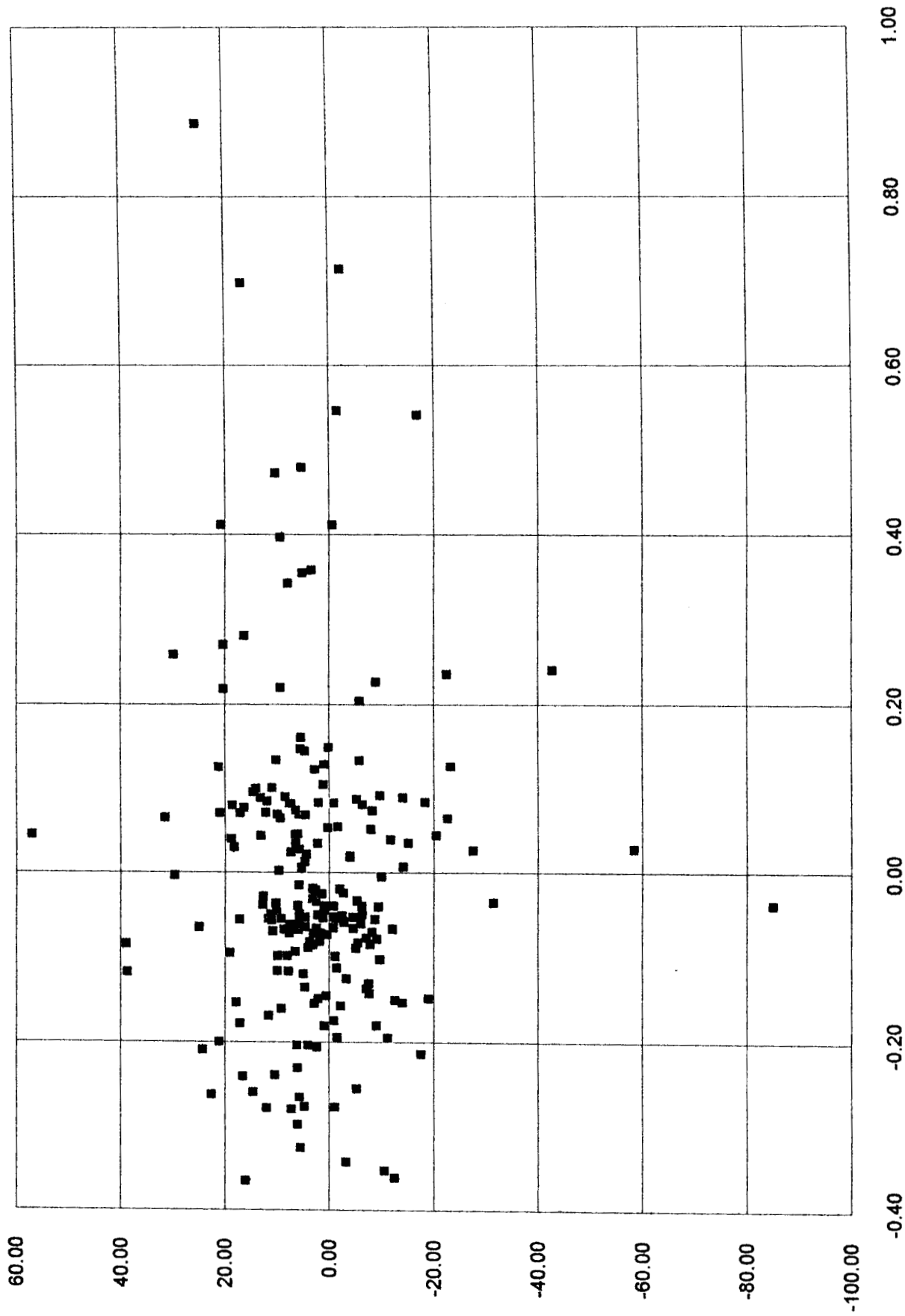
Gráfica A.63 Respuesta de la CNN en DPF de 90 a 179 días a la tasa de inflación. Enero 1979-
noviembre 1990



Gráfica A.64 Respuesta de la CNN en DPF de 90 a 179 días a la tasa de interés de Cetes. Enero 1979-noviembre 1990



Gráfica A.65 Respuesta de la CNN en Cetes a su tasa de interés. Enero de 1978-diciembre 1995



Gráfica A.66 Respuesta de la CNN en Cetes a la tasa de inflación. Enero de 1978-diciembre 1995

