

¿A dónde van los recursos financieros?

Hemos sostenido (comentario de octubre 2010) que el sistema financiero de México no es operativo en cuanto a su papel para sostener el proceso de inversión y de crecimiento de la economía. Los créditos a las empresas son sumamente reducidos, en el mejor de los casos, y la liquidez de los intermediarios se coloca principalmente en los instrumentos de la deuda pública. Esta es una disfuncionalidad clave en el desempeño de la economía y provoca una distorsión en la cantidad y en los precios de los préstamos. No hay incentivos para que esta situación cambie y ello se convierte en una verdadera anomalía económica.

En esta ocasión abordamos de modo más específico el asunto de la asignación de los recursos financieros disponibles en la economía y el carácter de la competencia que existe por ellos en el mercado. Se trata de una disputa por los fondos que se da entre el sector público y el privado. Lo que se desprende del análisis de las fuentes y los usos de esos recursos es que existe un desplazamiento de las entidades privadas a favor del gobierno, lo que se conoce como el fenómeno del *crowding out*.

Al primer semestre de 2010, el volumen de recursos financieros disponibles fue de 9,585 miles de millones de pesos (mmdp) corrientes. En el cuadro 1 se muestra la participación, por el lado de las fuentes, de la oferta monetaria (medida por el agregado M4) y de los recursos externos. Mientras que por el lado de los usos se distinguen: las reservas internacionales y el financiamiento al sector público, a los estados y municipios y al sector privado (hogares y empresas).

En el periodo al que nos referimos, el conjunto del sector público acaparaba 63.5% de los recursos disponibles y el sector privado disponía 41.1 por ciento. (debe restarse el rubro de otros conceptos que tiene signo negativo, agrupado en el renglón "otros conceptos").

CUADRO 1. Fuentes y usos de recursos financieros en la economía

Distribución (%)	2004	2006	2008	2009	2010*
Total de fuentes (I-II)	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
I. M4	69.86	76.19	76.49	77.44	77.75
M4, En poder de residentes	68.10	73.46	72.41	72.98	72.08
M4, SAR	15.04	16.42	17.62	18.96	19.65
M4, SAR: Siefores	8.24	9.10	8.42	9.81	10.50
M4, SAR: Otros fondos fuera de las Siefores	6.80	7.32	9.19	9.15	9.14
M4, Resto fuera del SAR	53.06	57.04	54.79	54.02	52.43
M4, En poder de no residentes	1.76	2.73	4.09	4.46	5.68
II. Financiamiento externo a:	30.14	23.81	23.51	22.56	22.25
Sector público	19.58	13.23	12.20	12.90	12.17
Banca comercial	0.80	0.46	0.23	0.18	0.36
Sector privado	9.77	10.12	11.07	9.48	9.72
Total de usos (I-V)	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
I. Reserva internacional	12.19	10.72	13.53	12.92	13.58
II. Financiamiento al Sector público (SHRFSP)	50.76	45.93	46.53	47.69	46.85
Financiamiento Interno	31.18	32.69	34.32	34.79	34.68
Financiamiento Externo	19.58	13.23	12.20	12.90	12.17
III. Financiamiento a estados y municipios	2.28	2.07	2.03	2.96	3.09
Crédito de intermediarios financieros	1.92	1.54	1.44	2.36	2.49
Valores emitidos por estados y municipios	0.36	0.53	0.59	0.60	0.59
IV. Financiamiento al sector privado	37.85	40.76	43.94	41.21	41.10
Financiamiento al sector privado, Hogares	15.69	18.48	18.80	17.89	17.83
Hogares: Consumo	3.84	6.28	6.08	5.16	4.94
Hogares: Vivienda	11.85	12.20	12.72	12.73	12.90
Financiamiento al sector privado, Empresas	22.17	22.28	25.14	23.32	23.26
Empresas: Crédito de intermediarios financieros	9.50	9.75	11.66	11.16	10.90
Empresas: Emisión de instrumentos de deuda	2.90	2.41	2.41	2.68	2.64
Empresas: Externo	9.77	10.12	11.07	9.48	9.72
V. Otros conceptos	-3.08	0.52	-6.03	-4.78	-4.62

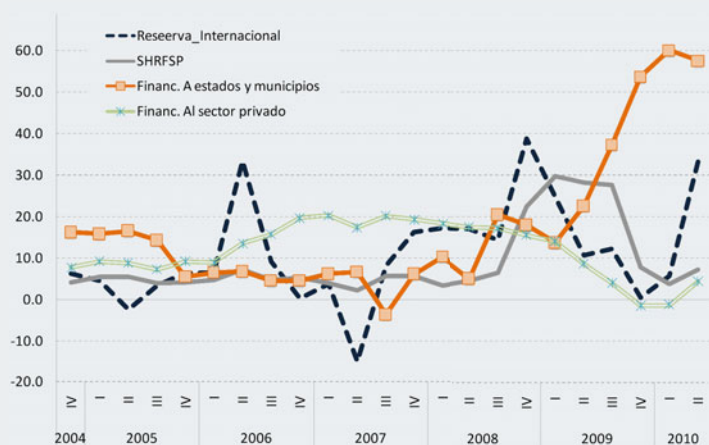
Fuente: SIREM, con datos del Banco de México

CUADRO 2. Fuentes y usos de recursos financieros en la economía

Porcentaje de la diferencia absoluta	2004	2006	2008	2009	2010*
Total de fuentes (I-II)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
I. M4	91.77	96.06	70.14	95.60	84.95
M4, En poder de residentes	80.10	91.11	65.04	84.09	50.96
M4, SAR	25.15	16.91	23.72	44.75	35.56
M4, SAR: Siefores	14.19	7.72	3.48	36.44	26.51
M4, SAR: Otros fondos fuera de las Siefores	10.96	9.19	20.24	8.31	9.05
M4, Resto fuera del SAR	54.95	74.20	41.32	39.34	15.40
M4, En poder de no residentes	11.68	4.95	5.10	11.51	33.99
II. Financiamiento externo a:	8.23	3.94	29.86	4.40	15.05
Sector público	11.82	-14.47	14.13	26.17	-4.75
Banca comercial	2.43	0.47	-1.10	-0.81	4.57
Sector privado	-6.02	17.93	16.83	-20.95	15.23
Total de usos (I-V)	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
I. Reserva internacional	9.14	0.22	24.14	1.10	29.09
II. Financiamiento al Sector público (SHRFSP)	26.41	23.63	54.68	69.96	27.35
Financiamiento Interno	14.59	38.09	40.56	43.79	32.09
Financiamiento Externo	11.82	-14.47	14.13	26.17	-4.75
III. Financiamiento a estados y municipios	4.08	0.91	1.97	20.86	6.02
Crédito de intermediarios financieros	2.65	-1.33	1.47	20.04	5.60
Valores emitidos por estados y municipios	1.43	2.24	0.51	0.82	0.43
IV. Financiamiento al sector privado	34.96	67.04	37.81	-11.08	38.40
Financiamiento al sector privado, Hogares	33.48	31.34	6.15	0.40	16.54
Hogares: Consumo	16.05	16.01	0.30	-12.40	-0.29
Hogares: Vivienda	17.43	15.33	5.85	12.80	16.83
Financiamiento al sector privado, Empresas	1.48	35.70	31.66	-11.48	21.86
Empresas: Crédito de intermediarios financieros	3.78	17.30	12.31	1.67	4.92
Empresas: Emisión de instrumentos de deuda	3.72	0.47	2.52	7.81	1.70
Empresas: Externo	-6.02	17.93	16.83	-20.95	15.23
V. Otros conceptos	25.41	8.20	-18.61	19.16	-0.86

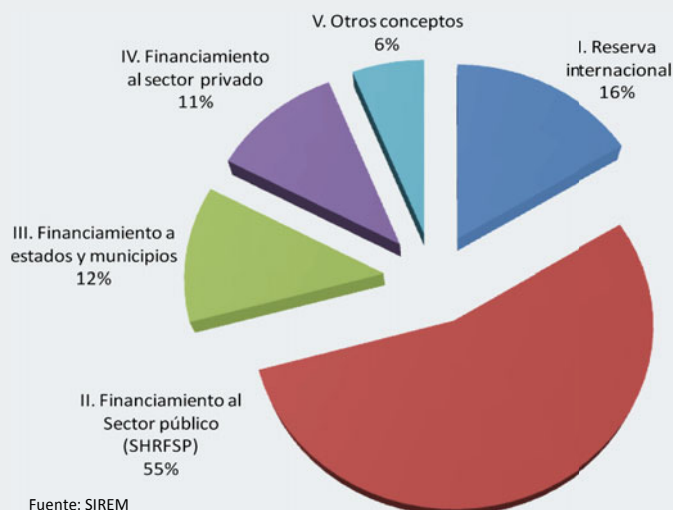
Fuente: SIREM, con datos del Banco de México

GRÁFICA 1. Usos de recursos financieros en la economía CRECIMIENTO TRIMESTRAL ANUAL



Fuente: SIREM, con datos del Banco de México

GRÁFICA 2. Uso de recursos financieros 2010



Fuente: SIREM

La **dinámica** y el efecto de este proceso de distribución de los fondos se puede apreciar mediante el flujo anual de cada rubro, es decir, la diferencia absoluta de cada uno de los rubros que se incluyen en el apartado de usos de recursos financieros en la economía. De tal manera, y según se puede ver en el cuadro 2, la acumulación de reservas internacionales ha sido muy significativa. Esto corresponde a que la gestión de las reservas es una parte clave de la gestión de las políticas monetaria y cambiaria del Banco de México y, también, de la Secretaría de Hacienda.

Asimismo, se advierte que el financiamiento al sector público ha absorbido una parte sustancial de los recursos, y a ellos deben sumarse los que se destinan a financiar a los estados y municipios. En este caso sobresale el año 2009 por los ajustes hechos en el marco de la crisis económica (cuando se registró una caída de 6.5% del producto interno bruto).

El **sector privado**, por su parte, ha disminuido de modo significativo su participación en dichos flujos, sobre todo desde el año 2008, e incluso hubo una variación negativa en 2009. En el caso particular de las empresas es prácticamente ínfimo el flujo proveniente de los intermediarios financieros y se ve también el movimiento y fluctuaciones de la emisión de deuda.

La **gráfica 1** muestra el comportamiento trimestral de la asignación de los recursos, medido por su tasa de crecimiento. En la gráfica 2 se descompone una vez más la variación de los flujos de los recursos. Se puede apreciar que el sector

privado absorbe sólo 11% del total. Esta es la expresión de la anomalía que apuntamos arriba. Las previsiones para 2011, en función de las pautas de la política económica en sus expresiones monetaria y financiera, así como los criterios con los que se ha planteado la Ley de Ingresos, aprobada ya por ambas cámaras del Congreso, permiten calcular que se mantendrá restringida la oferta de financiamiento a los hogares y las empresas, respecto del total de fuentes de recursos disponibles.

Punto de vista

Estas cifras apuntan al desplazamiento del sector privado en el financiamiento *crowding out* y, además, al creciente problema del endeudamiento público y, en especial, de los estados y municipios. Esta situación no está contemplada directamente en la medición del déficit fiscal (se trata de rubros contenidos en cuentas contingentes y en donde se coloca también el pasivo laboral de las entidades públicas). La situación fiscal es más frágil de la que se desprende de las cifras que se tratan de modo convencional

Por otra parte, deja ver que la política de acumulación de reservas internacionales seguirá siendo el eje de la determinación del tipo de cambio y, también, de las tasas de interés. La estabilidad financiera que protegen las autoridades tiene así un costo creciente, no sólo en términos financieros, sino en el campo de la productividad y la competitividad externas.