

## Competencia por el uso de los recursos financieros de la economía

11 de noviembre de 2010.

En la nota anterior (4 octubre 2010) consideramos la operatividad del sistema financiero de México, sobre todo en lo que hace a la disponibilidad de créditos para las empresas y a la participación del gobierno en la competencia por los fondos por medio de la colocación de deuda pública. Nuestro argumento fue que el sistema dista mucho de satisfacer las necesidades de financiamiento de la inversión, de la generación del producto y del crecimiento que se requiere en el país.

En esta nota se trata de modo más específico el asunto de la competencia por los recursos y la asignación que se hace entre los sectores público y privado. Lo que se advierte en el análisis de las fuentes y los usos de los recursos financieros de la economía es la creciente participación del gobierno, lo que provoca un fenómeno de desplazamiento del sector privado y que se conoce como “crowding out”.

**Cuadro 1. Fuentes y usos de recursos financieros en la economía**

Distribución (%)	2004	2006	2008	2009	2010*
<b>Total de fuentes (I-II)</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
<b>I. M4</b>	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
<b>II. Financiamiento externo a:</b>	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
<b>Total de usos (I-V)</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
<b>I. Reserva internacional</b>	12.19	10.72	13.53	12.92	13.58
<b>II. Financiamiento al Sector público (SHRFSP)</b>	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
<b>III. Financiamiento a estados y municipios</b>	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
<b>IV. Financiamiento al sector privado</b>	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
<b>V. Otros conceptos</b>	-3.08	0.52	-6.03	-4.78	-4.62

\*Información al segundo trimestre de 2010

Fuente: SIREM

El volumen de recursos financieros disponibles al segundo semestre de 2010 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: la oferta monetaria (medida por 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 estados y municipios y al sector privado (hogares y empresas).

En ese mismo periodo, el sector público en conjunto 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).

La dinámica de este proceso de distribución de los fondos se puede apreciar si se mide el flujo anual de cada rubro, es decir, la diferencia absoluta de los registros correspondientes. En este caso y según se aprecia en el cuadro 2, la acumulación de reservas internacionales ha sido muy significativa, siendo parte clave de la gestión de las políticas monetaria y cambiaria del Banco de México y la Secretaría de Hacienda.

**Cuadro 2. Fuentes y usos de recursos financieros en la economía**

<b>Porcentaje de la diferencia absoluta</b>	<b>2004</b>	<b>2006</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010*</b>
<b>Total de fuentes (I-II)</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
<b>I. M4</b>	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: Siefos	14.19	7.72	3.48	36.44	26.51
M4. SAR: Otros fondos fuera de las Siefos	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
<b>II. Financiamiento externo a:</b>	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
<b>Total de usos (I-V)</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
<b>I. Reserva internacional</b>	9.14	0.22	24.14	1.10	29.09
<b>II. Financiamiento al Sector público (SHRFSP)</b>	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
<b>III. Financiamiento a estados y municipios</b>	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
<b>IV. Financiamiento al sector privado</b>	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
<b>V. Otros conceptos</b>	25.41	8.20	-18.61	19.16	-0.86

\*Información al segundo trimestre de 2010

Fuente: SIREM

Este asunto se ha vuelto crecientemente relevante debido a las condiciones que han ido afectando la paridad de diversas monedas en el mundo. Una expresión, por ejemplo, es la del conflicto entre la gestión del yuan por parte del gobierno chino y su efecto en las corrientes de mercancías y de capitales. Otra tiene que ver con la fuerte intervención de la Reserva Federal para generar un estímulo económico mediante la inyección de grandes cantidades de dinero (lo que se ha denominado como (*quantitative easing*), primero para enfrentar la restricción de liquidez tras la crisis financiera iniciada en septiembre de 2008 y, más recientemente, con la nueva intervención a principios de noviembre.

Las repercusiones sobre las tasas de interés han provocado el destino de fondos de inversión hacia mercados con mejores rendimientos y esa entrada de capital hace que se acumulen reservas y se aprecien las monedas en las economías emergentes, como ha sido el caso de México. El Banco de México ya ha señalado que tiene en la mira el control de la apreciación en curso del peso.

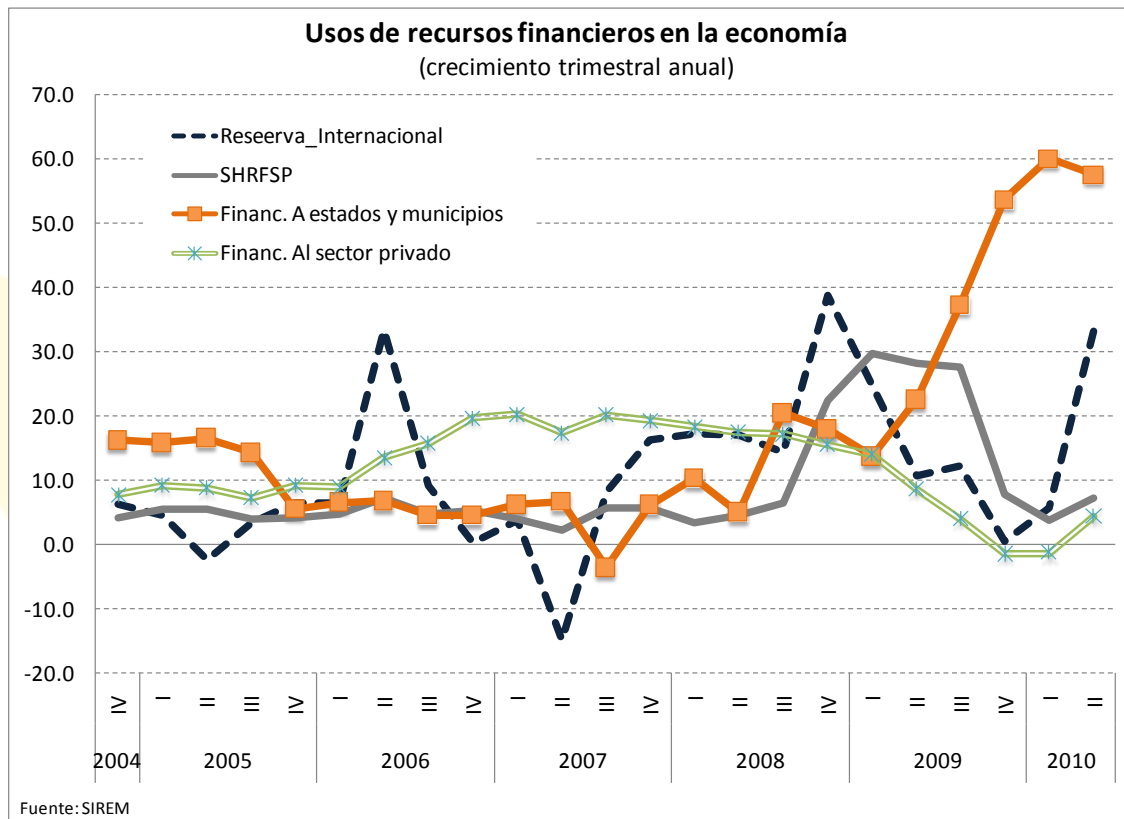
Igualmente, se ve cómo el financiamiento al sector público ha absorbido los recursos y en al respecto debe considerarse la estructura de esa captación por la vía de los diversos instrumentos existentes, las tasas y los plazos en que se colocan y sus efectos en el resto de las corrientes de financiamiento en al economía.

A ello deben sumarse aquellos recursos 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 (caída de 6.5% del PIB). El caso de la deuda subnacional ha significado un exceso de endeudamiento en ciertos estados que dependerán de los recursos federales participables para servirla, así mismo habrán de echar mano de las posibilidades de imponer gravámenes y que no son muchas. Hay, además, cuestiones legales a escala estatal que tienden a acrecentar el riesgo de esa deuda y la dejarían eventualmente en un vacío político. Los flujos de financiamiento a estados y municipios será cada vez más desigual y su dinámica puede acarrear fuentes de fricción con los acreedores y en general con el mercado de deuda.

El sector privado, por su parte, ha visto una disminución severa de los flujos que se allega, especialmente desde el año 2008 e incluso con una variación negativa en 2009. En el caso particular de las empresas es prácticamente ínfimo el flujo proveniente de los intermediarios financieros y se aprecian las 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 sus de los recursos, pudiéndose ver que el sector privado absorbe sólo 11% del total. Las estimaciones para 2011, en función del presupuesto federal para ese año indican que a los hogares y las empresas únicamente les tocará 35 del total.

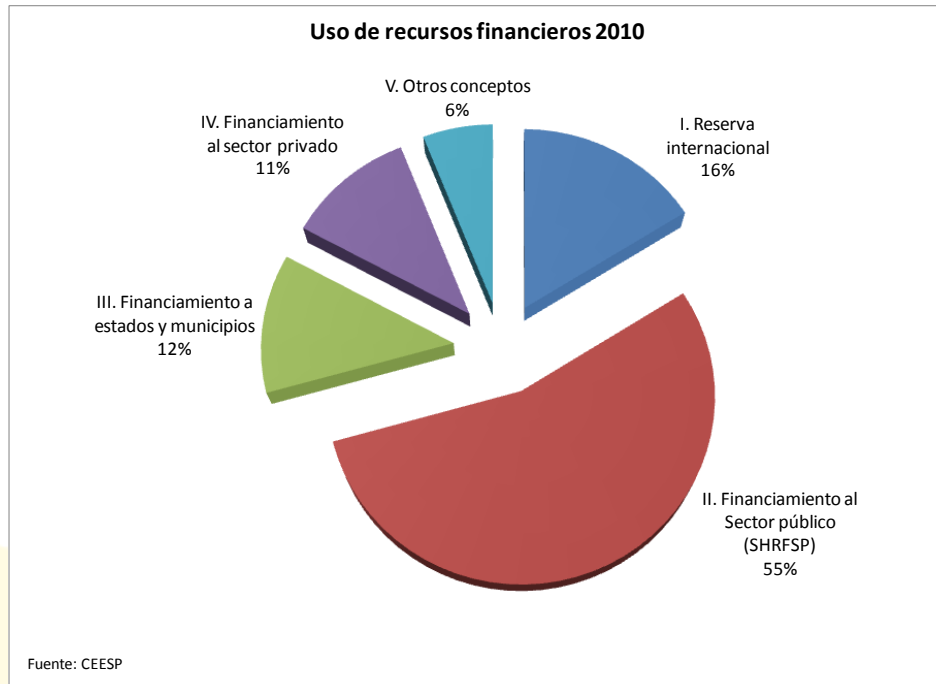
Gráfica 1



Estas cifras indican al desplazamiento del sector privado en el financiamiento (“crowding out”) y, además, apuntan al creciente problema del endeudamiento público y, en especial, de los estados y municipios. Esta situación que no está contemplada directamente en la medición del déficit fiscal pues se contabiliza en cuentas de carácter contingente que incluyen además los pasivos laborales de entidades públicas.

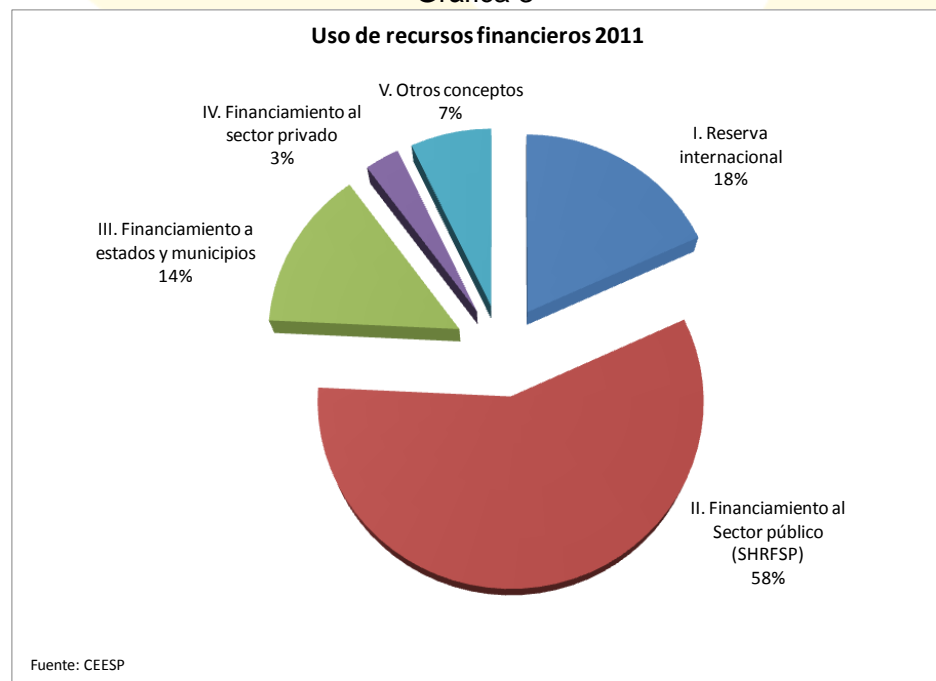
Por otra parte, dejan ver que la política de acumulación de reservas internacionales seguirá siendo el eje de la determinación del tipo de cambio y, también, de las tasas de interés. La estabilidad financiera que protegen las autoridades tiene así un costo creciente, no sólo, en términos financieros,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

Gráfica 2



En la gráfica 3, y en función de las pautas vigentes de la política económica en sus expresiones monetarias y financieras, así como los criterios con los que se ha planteado la Ley de Ingresos permiten estimar que a los hogares y las empresas únicamente les tocará 3% del total.

Gráfica 3



La competencia por los recursos financieros entre el sector público y el privado es un aspecto crucial del proceso de desenvolvimiento de la economía y constituye una restricción efectiva para el crecimiento. El sector financiero tiene un desempeño desigual y es este caso la actividad de aquellas asociadas en UNIFIM debe destacarse como una contraparte relevante que exige una atención especial por parte de las autoridades del sector.

