



**UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE MÉXICO**
FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES
ACATLÁN

**“CONCENTRACIÓN Y DESINTERMEDIACIÓN
BANCARIA EN MÉXICO: 1990-2016”**

TESIS

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE
LICENCIADO EN ECONOMÍA

PRESENTA

EDELMAR MORALES DE LA TORRE

ASESORA: DRA. TERESA SANTOS LÓPEZ GONZÁLEZ

ACATLÁN, EDO. DE MÉXICO

FEBRERO DE 2018



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

Esta tesis se desarrolló en el marco del Proyecto de Investigación PAPIIT IN-307416, *Riesgos y oportunidades de desarrollo en el actual marco institucional de las relaciones económicas internacionales*, lo que me permitió el acceso a la infraestructura académica (bibliografía, banco de información estadística, eventos académicos, reuniones de discusión de los avances y resultados de las investigaciones realizadas por sus participantes) del mencionado proyecto.

Agradezco la beca que me otorgó la Dirección General de Asuntos del Personal Académico de la UNAM a través de este Proyecto, ya que el mismo está financiando por dicha Dirección. Esta beca y la asesoría de la Dra. Teresa S. López González, Responsable del proyecto de investigación, hicieron posible la conclusión de esta tesis.

Agradecimientos

A MI FAMILIA:

Por el apoyo que siempre me brindaron durante mi etapa de estudios de licenciatura, principalmente mis padres y mi hermana; este logro es gracias a ustedes.

A MI ASESORA:

La Dra. Teresa Santos López González por todo el conocimiento que me transmitió durante la realización de esta tesis, gran parte de esta tesis es gracias al apoyo que siempre me brindó, así como su compromiso.

A MIS AMIGOS:

Por los buenos momentos que he convivido con ellos, en especial (Rafa, Freddy y Marcos); así como el conocimiento que he aprendido de cada uno de ellos. Toda esta etapa no hubiera sido fácil sin su ayuda.

A MIS MAESTROS:

Gracias a sus enseñanzas me ayudaron a formarme como economista.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I. MARCO TEÓRICO DE LA LIBERALIZACIÓN FINANCIERA	6
1. Los enfoques convencionales de los mercados financieros. El papel pasivo de los bancos comerciales y el carácter exógeno del dinero	6
1.1. El enfoque del Mercado de Fondos Prestables	7
1.2. El enfoque de la Hipótesis de la Irrelevancia Financiera	9
1.3. El enfoque de la Represión Financiera en los países en desarrollo	15
1.3.1. Características de la represión financiera	16
1.3.2. Las tasas de interés y el enfoque del ahorro ex-ante	17
2. Los enfoques heterodoxos sobre los mercados financieros. El papel activo de los bancos comerciales y el carácter endógeno del dinero	21
2.1. El modelo de Keynes	22
2.2. El enfoque de la inestabilidad financiera	25
2.2.1. La hipótesis de la inestabilidad financiera	26
2.2.2. El papel del crédito en la inversión y los beneficios	27
2.2.3. Estructura financiera de las empresas y el ciclo económico	29
2.3. El enfoque del Racionamiento del Crédito	31
CAPÍTULO II. DESREGULACIÓN FINANCIERA Y DESINTERMEDIACIÓN BANCARIA EN MÉXICO: 1990-2016	35
1. Liberalización financiera y extranjerización de la banca: 1990-2016.....	35
1.1. El proceso de re-privatización de la banca comercial	36
1.2. Consolidación de la liberalización financiera y la crisis bancaria: 1990-2000.....	38
2. La nueva estructura del sistema bancario y la desintermediación bancaria	40
2.1. Profundización financiera y modernización de la banca.....	41
2.2. Canalización del crédito y desintermediación financiera	43
3. Fuentes de financiamiento de las empresas	45
3.1. Fuentes de financiamiento por tamaño de la empresa	47
3.2. Financiamiento de empresas según el criterio de Exportadoras y No Exportadoras	51
3.3. Financiamiento de las empresas según el criterio de Número de Empleados	53
CAPÍTULO III. LA CONCENTRACIÓN BANCARIA Y FINANCIAMIENTO A LAS ACTIVIDADES PRODUCTIVAS.....	57
1. Concentración y extranjerización de la banca mexicana	58

2. Medición de la concentración bancaria en México	63
2.1. Definición y elección del Índice para medir la concentración bancaria.....	63
2.2. Resultados del Índice de Concentración (CR)	66
2.3. Resultados del Índice de Concentración HH	68
2.4. Resultados del Índice de Dominancia ID	69
3. Concentración bancaria y penetración crediticia	70
3.1. Hechos estilizados sobre indicadores de rentabilidad y penetración del sistema bancario	72
3.2. Modelo de penetración crediticia	75
4. Concentración bancaria y <i>financiarización</i> de las Obligaciones de la banca mexicana. Baja penetración crediticia e incremento de la cartera de valores	80
CONCLUSIONES	86
BIBLIOGRAFÍA	90

INTRODUCCIÓN

Uno de los enfoques teóricos que influyó de forma determinante en la adopción y aplicación de las políticas de desregulación y liberalización de los sistemas financieros en los países en desarrollo en general, y en los latinoamericanos en particular, fue el enfoque de la *Represión financiera* cuyos principales teóricos son Ronald McKinnon y Edward Shaw (1973) y Hans Seibel (1999). Según este enfoque, la libre intermediación financiera promueve el crecimiento y desarrollo económico; sin embargo, los mecanismos y políticas de regulación de las operaciones financieras, como los topes a las tasas de interés pasivas y activas y el direccionamiento del crédito a sectores económicos prioritarios, que las economías latinoamericanas adoptaron para inducir sus procesos de industrialización, obstaculizaron y limitaron el crecimiento económico y el desarrollo del sistema financiero en estos países. Por tanto, para corregir estas deficiencias era necesario desregular y liberalizar los sistemas nacionales de estos países.

En el contexto de los efectos y consecuencias económico-financieras de la crisis de la deuda externa de 1982, el gobierno mexicano bajo la administración del presidente Miguel de la Madrid, al igual que la mayoría de los países latinoamericanos, inicia el proceso de desregulación de la economía, en particular la apertura del sector externo y la desregulación del sistema financiero. Así, bajo la presión e influencia de los organismos multilaterales, como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM), el enfoque de la *Represión financiera* se convirtió en el fundamento teórico de las políticas de desregulación de los sistemas financieros de las economías latinoamericanas.

La justificación del gobierno mexicano sostenía que la liberalización conduciría a la modernización del sistema financiero, entendiendo por ello el desarrollo de las instituciones no bancarias (compañías de seguros, sociedades de inversión, fondos de pensiones) y la profundización del mercado de capitales cuya función primordial sería fondear la inversión. Ello permitiría compatibilizar la

estructura de vencimiento de las deudas con el plazo de las utilidades. Bajo esa lógica, los mecanismos de control y supervisión del sector bancario, como el control de las tasas de interés y los encajes legales, resultaban innecesarios. La evidencia empírica demuestra que el objetivo de generar financiamiento estable y continuo para la inversión productiva no se logró por falta de mecanismos de fondeo (Levy, 2005: 17). Además, coexiste una banca oligopólica y extranjerizada con un mercado de capitales poco profundo.

La reversión del proceso de expropiación dará inicio con la administración del presidente Carlos Salinas de Gortari, pues las privatizaciones más grandes y más cuestionadas se realizaron entre 1989-1990. Ello requirió previamente ejecutar varias reformas jurídicas en la Constitución, concretamente volver a modificar el Artículo 28 Constitucional para permitir la participación de agentes privados en la prestación del servicio de banca y crédito. Así mismo, se reformó el artículo 123 para adaptar las condiciones de trabajo en la banca, ya con el permiso de sindicalización, a un régimen de propiedad privada. También se requirió la expedición de una nueva ley de bancos y de un nuevo ordenamiento para las agrupaciones financieras.

Bajo el nuevo marco jurídico, a lo largo de la década de 1990 se acelera y profundiza el proceso de desregulación de la banca, ya que entre 1990-1992 se concluye la privatización de la banca, que se suponía se convertiría en la palanca del desarrollo porque se incrementaría el financiamiento a las actividades económicas. Así, las condiciones estaban dadas para acelerar el proceso de liberalización del sistema financiero; una de las primeras medidas en esta dirección fue la desregulación de las tasas de interés pagadas por aceptaciones bancarias y la liberalización de la mayoría de los instrumentos de capacitación bancaria.

Hacia 1994, la nueva estructura financiera desregulada era más moderna y compleja; sin embargo, y contrario a lo esperado, la intermediación bancaria continuó priorizando el financiamiento a empresas nacionales e internacionales vinculadas a grandes conglomerados industriales y comerciales (Solorza, 2008: 111). En tanto que la pequeña y mediana empresa cuyo principal destino de su producción es el mercado interno, siguió marginada del acceso al crédito bancario;

a ello se sumó el otorgamiento de crédito bancario a los sectores consumo e hipotecario, sectores altamente rentables debido a la baja elasticidad a las variaciones de la tasa de interés.

A mediados de la década de los 1990s, se registra un proceso de adquisiciones y fusiones al interior de la banca comercial, el cual dará origen a una estructura bancaria oligopólica, que se consolida con la participación del capital extranjero en el año 2000, en la propiedad de cuatro de los cinco grandes mexicanos: Bancomer, Banamex, Bital y Serfin.

A inicios de la primera década del siglo XXI, la estructura tradicional del sistema bancario en México había cambiado radicalmente. Por un lado, los indicadores de penetración financiera se habían elevado de forma acelerada, y por el otro, su estructura presentaba una mayor concentración, ya que el número de bancos se redujo y, por ende, también se elevó el nivel de concentración de los recursos y obligaciones de la banca comercial. No obstante esta transformación, y contrario a lo que sostenían los teóricos del *Represión financiera*, la liberalización financiera no elevó el financiamiento de las actividades productivas; por el contrario, la competencia condujo a una estructura oligopólica moderna y eficiente. Esto último, medido por sus elevados niveles de utilidades generados los amplios diferenciales de tasas de interés activas y pasivas.

En efecto, el doble poder de mercado del oligopolio bancario; esto es, el poder oligopólico en el mercado de crédito y el poder oligopsónico en el mercado de depósitos, le permite a la banca mexicana extranjerizada obtener elevados márgenes de intermediación, incluso superiores a las que obtienen en sus países de origen.

Bajo esta perspectiva, el objetivo de esta tesis es analizar la relación entre la concentración bancaria y la contracción del crédito bancario a las actividades productivas en México, para el periodo 1990-2016, en el contexto de la liberalización financiera. El logro de dicho objetivo implica desarrollar los siguientes objetivos particulares que nos permitirán el objetivo general son: a) Analizar las transformaciones del sector bancario mexicano en el contexto de la liberalización financiera, haciendo énfasis en la concentración y extranjerización del mismo; b)

Analizar la estructura del crédito bancario por sector institucional; c) Analizar las fuentes de financiamiento por tamaño y tipo de empresas; d) Analizar la relación entre la concentración y penetración bancaria en los últimos 25 años; e) Analizar los niveles de rentabilidad de la banca en México; y f) Analizar la estructura de las obligaciones y recursos del sector bancario.

La hipótesis que guió la investigación sostiene que la liberalización financiera en México no contribuyó a elevar la eficiencia ni reducir los costos de la intermediación bancaria. Por el contrario, la desregulación consolidó el oligopolio bancario conformado por 5 grandes bancos (BBVA-Bancomer, Banamex-Citigroup, HSBC, Santander y Banorte), cuya principal característica es la elevada participación del capital extranjero. El doble poder de mercado (mercado de depósitos y mercado de crédito) explica, por un lado, los elevados niveles de rentabilidad de la banca, y por el otro, la contracción del crédito a las actividades productivas.

La tesis está estructurada en tres capítulos. En el Capítulo I se realiza una revisión crítica de los enfoques convencionales sobre que asumen que los mercados financieros son perfectos, como son el enfoque del mercado de fondos prestables, el de la *Hipótesis de la irrelevancia financiera* de Modigliani y Miller, y la teoría de la Represión financiera. Haciendo énfasis en este último enfoque, ya que el mismo fue el sustento teórico de las políticas de desregulación y liberalización financiera en las economías en desarrollo en general, y de la economía mexicana en particular. De la misma forma, se hace una exposición analítica de los enfoques heterodoxos de los mercados financieros imperfectos y la hipótesis de la inestabilidad financiera, y cuyo fundamento teórico es Keynes y Minsky. Esta visión conforma marco teórico en el que se desarrolla la presente investigación, por considera que el mismo se sostiene en supuestos más realista, que permiten explicar la estructura y comportamiento del sistema financiero mexicano.

En el Capítulo III se analiza el comportamiento de la banca comercial a partir del inicio del proceso de reprivatización en 1983; haciendo énfasis en la estructura del crédito por sector económico y la concentración de los recursos y obligaciones en los 5 bancos más grandes de México.

En el Capítulo III se construye evidencia empírica a través de indicadores de concentración para demostrar la concentración de la estructura bancaria mexicana en 5 grandes bancos comercial, donde 4 de estos tienen una elevada participación del capital extranjero. Así mismo, se evalúa un modelo econométrico para medir la relación entre la concentración bancaria y la penetración crediticia. Finalmente, se exponen las principales conclusiones.

CAPÍTULO I

MARCO TEÓRICO DE LA LIBERALIZACIÓN FINANCIERA

La discusión teórica sobre la estructura, funcionamiento y efectos de los mercados financieros sobre la actividad económica se reactivó en los primeros años de la década de 1970, con el surgimiento del enfoque de la Represión financiera para los países en desarrollo postulada por Mckinnon (1974). Según este enfoque, los mecanismos y políticas de regulación y control de las operaciones financieras, como los topes a las tasas de interés pasivas y activas y el direccionamiento del crédito a sectores económicos prioritarios, que se adoptaron desde mediados de la tercera década del XX en la mayoría de los países, y en particular en los países en desarrollo, limitaron el crecimiento económico reprimiendo el desarrollo del sistema financiero en estos países.

En consecuencia, para resolver este obstáculo al financiamiento de la actividad económica era necesario desregular los sistemas financieros, ya que los mercados financieros actuando libremente permitirán establecer una tasa de interés óptima que al mismo tiempo fomente el ahorro y estimule la inversión productiva. Este razonamiento implica que el ahorro se elevará previamente, y que ello elevará la disponibilidad de recursos bancarios para financiar la actividad económica.

Este enfoque influyó de forma determinante en las políticas de desregulación y liberalización de los sistemas financieros a nivel mundial, que se implementaron a partir de la década de 1980, en particular en las economías en desarrollo, como las Latinoamérica, y entre éstas, la mexicana.

1. Los enfoques convencionales de los mercados financieros. El papel pasivo de los bancos comerciales y el carácter exógeno del dinero

En la mayoría de los enfoques convencionales sobre los mercados financieros se asume la hipótesis de la existencia de mercados perfectos. La aceptación de esta hipótesis implica a su vez la adopción de los siguientes supuestos: 1) Todos los participantes tienen igual acceso al mercado y ninguno

tiene control sobre algún precio versiones; 2) La información relevante para las decisiones de oferta y demanda fluye libremente entre los participantes del mercado, 3) No hay restricciones para un libre intercambio de valores; y 4) Cuando los mercados están en equilibrio no hay ofertas y demandas insatisfechas. Además, se supone que no existen impuestos que distorsionen los supuestos anteriores, y la existencia de una dicotomía entre el campo monetario y real.

La llamada dicotomía entre los sectores real y monetario de la economía o neutralidad del dinero supone que en el campo real de la economía (producción, inversión, etc.) se determinan las razones de valor o precios relativos de los bienes; en tanto que en el campo monetario se determina el nivel de los precios en dinero o precios absolutos. Cada uno de estos campos o subsistemas del sistema económico incluye relaciones de equilibrio diferentes a las del otro y, por lo tanto, tiene su propia estructura de datos. Los precios relativos dependen de las proporciones entre los recursos disponibles, las formas en que pueden combinarse para la producción, y las escalas de preferencias de los agentes económicos. Por su parte, el nivel de precios es función del volumen global de los recursos, de la cantidad de dinero y de su tasa de utilización.

En consecuencia, esta concepción sobre el papel del dinero en el sistema económico cumple con la teoría cuantitativa del dinero, ya que éste tiene un carácter neutral en el sector real de la economía. Ello a su vez implica que la tasa de interés se forma en el mercado de capital y los precios relativos no presenten un carácter monetario, ya que solo se considera su carácter nominal (Garrido, 1991)

Considerando estos argumentos, la llamada dicotomía clásica o neutralidad del dinero, significa que el dinero no tiene efectos sobre las variables reales de la economía, como la producción, inversión, empleo, etc., porque según los economistas clásicos, y posteriormente los neoclásicos, el dinero sólo desempeña una función instrumental.

1.1. El enfoque del Mercado de Fondos Prestables

El mercado de fondos prestables fue el modelo desarrollado por el enfoque neoclásico para explicar el financiamiento de la inversión. En este modelo se explica

la relación de la oferta de fondos por parte de los ahorradores con la demanda de fondos por parte de los inversionistas.

De acuerdo con el enfoque neoclásico, la generación de ahorro *ex-ante* es fundamental, porque de éste depende el financiamiento de la inversión. En otras palabras, primero debe generarse ahorro, el cual llega a los bancos a través de los depósitos, para que los bancos cuenten con los recursos que le serán demandados por los inversionistas.

El enfoque del mercado de fondos prestables parte de la identidad contable nacional (1.1):

$$Y - C - G = I \quad (1.1)$$

donde se asume en (1.2) que:

$$S = I \quad (1.2)$$

Como se mencionó arriba, en este enfoque se supone que el ahorro es exógeno porque, para que se pueda financiar la inversión, primero de debe ahorrar, lo que implica que el consumo debe disminuir. Así, el financiamiento de la inversión por parte de los bancos, dependerá de la previa captación de depósitos (ahorro) con por parte de los bancos comerciales.

Esta función de intermediación que realiza la banca comercial entre los ahorradores y los inversionistas tiene un costo para los solicitantes de crédito y una ganancia para los bancos. La ganancia de los bancos o margen de intermediación está determinada por la diferencia entre la tasa pasiva que le paga a los depositantes de ahorros y la tasa activa que le cobra a los solicitantes de crédito o préstamos.

Bajo el enfoque de los fondos prestables, el funcionamiento del mercado financiero siempre funciona con una tasa de interés de óptima que asegura el equilibrar entre la oferta y demanda de fondos; evitando con ello sobre oferta o escasez de recursos. Este mecanismo asegura la disponibilidad y oportunidad del financiamiento en el presente de la producción, y que una vez que se vende la misma se obtienen los ingresos para liquidar los créditos concedidos por la banca. Así, la sucesión repetida en el tiempo de este mecanismo conduce al incremento de la inversión, la producción y el empleo.

Según el enfoque neoclásico, la tasa de interés óptima es lo suficientemente alta para estimular el ahorro, y lo suficientemente baja para fomentar la inversión. Sin embargo, no se explica la posibilidad de que la reducción del consumo debido al incremento del ahorro contraiga la inversión, pues en tal situación la demanda agregada se reduciría. Ello se debe a que en este enfoque se supone que el ahorro no depende del ingreso, es decir, es exógeno.

Si bien se considera que el ahorro es una variable residual después de realizar el consumo, no se considera que está determinado por las variaciones en el ingreso; de ahí que se suponga que primero debe ahorrarse y después financiar la inversión. Por otro lado, esta visión llega a esta afirmación debido a que concibe a los bancos comerciales como agentes pasivos, esto es, como si no fueran entidades creadoras de dinero bancario.

La revisión y comprensión de la teoría neoclásica del mercado de los fondos prestables; teniendo a la tasa de interés como determinante del ahorro y la inversión; es importante, porque la misma se convirtió en el fundamento teórico de los posteriores desarrollos, como el desarrollado por Fama, Modigliani y Miller (1958).

1.2. El enfoque de la Hipótesis de la Irrelevancia Financiera

Las empresas pueden recurrir a los recursos internos o externos para financiar sus decisiones de inversión. La fuente interna esté constituida por las ganancias, las cuales puede reinvertir, y la fuente externa conformada por el crédito bancario, la cual constituye una deuda. Así mismo, también puede tomar la decisión de emitir y colocar acciones en el mercado de capital o bursátil con el propósito de elevar su capital social. Las decisiones que tomen las empresas al respecto dan origen a la llamada estructura de capital de la empresa, la cual muestra qué proporción de los activos de la empresa son financiados mediante pasivos bancarios y que proporción está siendo financiada con recursos propios.

Previo al análisis de Modigliani y Miller (1958) sobre los mercados financieros, otros autores realizaron investigaciones sobre las consecuencias de la estructura de financiamiento o capital de las empresas sobre su funcionamiento

(Zambrano y Acuña, 2011). Entre estos estudios se encuentra los de Graham y Dood (1940), Durand (1952), Gutham y Douglas (1959) y Schwartz (1959); en estos trabajos se sostiene que existe una estructura óptima de capital determinada por una proporción de deuda o apalancamiento moderado cuyo costo sea bajo o barato, ya ello disminuirá el costo promedio de capital y, por tanto, el valor de la empresa se elevará. De acuerdo con estos autores, a medida que se eleva el apalancamiento, los accionistas exigirán mayores rendimientos hasta un nivel en que su exigencia compensa el uso de la deuda más barata.

En el estudio de Durand (1952), “Cost of Debt and Equity Funds for Business: Trends and Problems of Measurement”, se hizo mucho énfasis en la tesis de que un apalancamiento moderado aumentaba el valor de la firma y disminuía el costo de capital. Así mismo, se sostenía que el incremento de la deuda elevaba el riesgo de insolvencia, lo que provocaría que acreedores y accionista exigieran mayores rendimientos. Ello a su vez generaría un aumentara el costo de capital y se disminuyera el valor de la firma.

Con base en lo anterior, Durand (1952) sostenía que existe una estructura óptima de la estructura de capital de la empresa que su directivo financiero debería encontrar, la cual estaba dada por una combinación óptima entre deuda y capital de los socios. Al respecto, el autor analizó la relación entre la maximización de la deuda y la maximización del valor de la firma; llegando a la conclusión de que no siempre la maximización de los ingresos asegura el máximo valor de la firma, y que las empresas generalmente tratan de maximizar la diferencia de las posibles alternativas para sus futuros ingresos (Zambrano y Acuña, 2011).

A partir de la definición del concepto de estructura de capital o financiamiento de la empresa, conformada por recursos propios (internos) y recursos bancarios (externos) y del costo del capital o financiamiento, Modigliani y Miller afirman en su famoso trabajo “The cost of capital, corporation finance, and the theory of the firm” (1958) que la estructura de financiamiento de la empresa no tiene efectos sobre el valor de la empresa. En otras palabras, la forma de financiamiento de la inversión

elegida por la empresa no tiene efectos sobre el valor de la misma. A esta afirmación se le denominó la *hipótesis de la irrelevancia financiera*

A esta hipótesis también se le conoce como la hipótesis de los mercados financieros perfectos, pues para que la estructura de capital de la empresa no afecta la operación de la empresa, su nivel de ganancias y la determinación de los precios de la empresa, es necesario que se cumplan los supuestos que rigen a los mercados perfectos (Zambrano y Acuña, 2011), que son los siguientes: i) No existen barreras de acceso al mercado de capitales ni participantes dominantes; ii) Los mercados de capitales operan sin costo; iii) El impuesto sobre el ingreso de las personas es neutral (no distorsionante); iv) Existe libre acceso a la información relevante sobre los activos financieros, es decir, no existe asimetría en la información; v) El acceso a los mercados financieros es idéntico para todos los participantes de los mismos; vi) Las expectativas de los agentes económicos son homogéneas; vii) No existe costo de quiebre; viii) Es posible la venta del derecho a las deducciones o desgravaciones fiscales.

Según la *hipótesis de la irrelevancia financiera*, la forma de financiamiento de la empresa, endeudamiento e emisión de acciones, no tendrá efectos sobre el valor de la empresa, porque ambas fuentes de financiamiento son sustitutos perfectos. Dado que los mercados financieros son perfectos, lo que implica que las empresas tienen acceso al financiamiento bancario de forma oportuna y en la magnitud que lo requieren, así como a la colocación de acciones, el valor de la empresa se determinará durante su periodo operativo. Bajo estas condiciones, las empresas elevan sus ganancias en el tiempo, lo que verá reflejado en un incremento en el valor de la misma. A ello, se suma la afirmación de estos autores, de que a mayor nivel de endeudamiento mayor nivel de rendimiento para los accionistas.

En una primera proposición Modigliani y Miller sostienen que la estructura de capital o de financiamiento y, por tanto, costo del capital, que asuma la empresa no es irrelevante para el valor de mercado de la empresa. En otras palabras, el valor de la empresa en el mercado no se verá afectado por el apalancamiento financiero y, en consecuencia, dicho valor no cambia si la estructura de financiamiento se

componer de diferentes combinaciones. Como el valor de la empresa en el mercado y el costo del capital son independientes de la estructura de capital de la misma, Modigliani y Miller representa el costo del capital propio como una función lineal del nivel de endeudamiento.

Esta primera versión de la hipótesis de la irrelevancia financiera es expresada por Modigliani y Miller mediante la ecuación (2.1), que significa que el valor esperado de la empresa (V) es igual al cociente entre el beneficio económico

$$V = \frac{\bar{X}}{K_o} \dots \dots \dots (2.1)$$

esperado de la empresa (\bar{X}) y la tasa de descuento (K_o) que se usa por los inversores con el fin de obtener un estimado del valor de la empresa, esta tasa representa los rendimientos que los tenedores de los bonos de la empresa podrían obtener. En otras palabras, son los rendimientos que los accionistas obtendrían si invierten sus recursos en acciones de la empresa.

La ecuación anterior también puede expresarse mediante la ecuación (2.2):

$$V = S + D \dots \dots \dots (2.2)$$

donde V representan el valor de mercado de la empresa, S el valor de mercado que tienen los fondos propios, esto es, el valor del capital para que la empresa emita acciones, y D el valor de mercado que tiene la deuda. Este valor de mercado de la empresa es un indicador de solvencia de la empresa o de su situación respecto a su estructura de financiamiento.

Si a partir de la ecuación anterior se deduce el valor de mercado estimado de la empresa, es necesario incorporar los beneficios económicos \bar{X} , que ésta espera obtener, reflejado en la ecuación (2.3):

$$\bar{X} = E + D_i \dots \dots \dots (2.3)$$

donde E representa el beneficio que se espera estén disponibles para los accionistas y D_i es la cantidad de intereses que se paga por la deuda contratada, esto es, los beneficio que recibirían los acreedores de la empresa.

Una vez estimados los beneficios de los recursos propios de la empresa (S) y de la deuda (D), que conforman la estructura de financiamiento de ésta, se podrá conocer el valor estimado de la empresa. Las ecuaciones (2.4) y (2.5) corresponden a dichos beneficios:

$$S = \frac{E}{K_e} \dots (2.4) \quad D = \frac{D_i}{K_i} \dots (2.5)$$

Donde S representa los beneficios esperados de los accionistas de la empresa, y es el cociente que resulta de la tasa de descuento de los rendimientos del capital de la empresa (E) y la tasa de descuento de los rendimientos para los accionistas (K_e). Por su parte, D son los rendimientos que obtendrá los acreedores de la empresa, los cuales están dados por el cociente que resulta de dividir el monto de los intereses que la empresa paga por la deuda contratada entre la tasa de descuento de los rendimientos que les corresponden a los acreedores de la empresa (K_i). En su conjunto, estos son los beneficios actualizados que se esperan produzcan un rendimiento tanto para los accionistas como para los acreedores de la empresa. Respecto a las tasas de descuento de los rendimientos para accionistas y acreedores, representa el costo de capital para la empresa.

Con base en las anteriores ecuaciones, y bajo el supuesto de mercados financieros perfectos, los costos de oportunidad son irrelevantes debido a que los activos financieros son sustitutos perfectos. Por tanto, los costos de capital pueden englobarse en uno solo, y si sustituimos los rendimientos esperados en el valor de la empresa, llegaremos a la ecuación (2.1).

$$V = \frac{\bar{X}}{K_o}$$

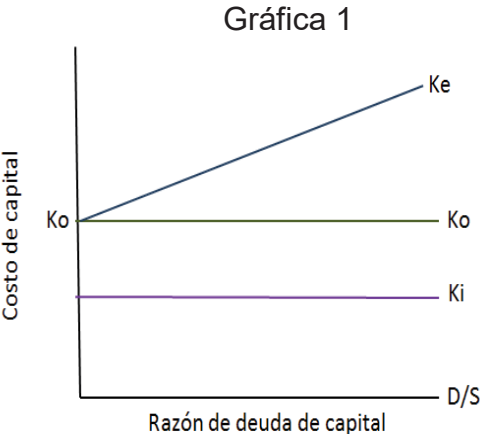
En la primera propuesta de Modigliani y Miller, la tasa de descuento o costo promedio ponderado de capital (K_o) no influye sobre los beneficios esperados de la empresa, de ahí que la forma de financiarse de la empresa, ya sea mediante deuda o fondos propios, no tiene efectos sobre el valor de mercado de la misma. El factor importante es el desempeño que alcance la empresa mediante dicho financiamiento (Zambrano y Acuña, 2011). En una segunda propuesta, Modigliani y Miller suponen

que existe una relación directa entre el endeudamiento y el costo de capital propio, dicha relación se expresa mediante la ecuación (2.1) que representa el coste medio ponderado del capital:

$$K_e = K_o + (K_o - K_i) D/S \dots \dots \dots (3.1)$$

Según esta ecuación, la tasa de descuento o costo de capital propio (K_e) es una función lineal del costo del capital total sobre el nivel de endeudamiento. Si ello es así, un incremento en el nivel de deuda de la empresa disminuirá el costo ponderado del capital propio de la empresa, porque aumenta el monto de intereses pagados por dicha deuda. Y, esto reduce el nivel de rendimiento del capital social de la empresa. Esta situación inducirá a los accionistas a solicitar mayores rendimientos debido a que ellos asumen mayor riesgo ante una posible quiebra de la empresa. No obstante este reconocimiento, Modigliani y Miller sostienen que ello no modifica el valor de mercado de la empresa.

La ecuación del coste medio ponderado del capital también la podemos expresar mediante la Gráfica 1, que muestra una mayor *ratio* deuda/capital eleva el rendimiento requerido sobre el capital propio, debido al riesgo superior para los accionistas de una empresa con deuda. Cabe señalar que esta proposición se sostiene en los siguientes supuestos: a) no existen los impuestos, b) no existen costos de transacción, y c) los individuos y las empresas pedir prestado a las mismas tarifas.



Gráfica elaborada de manera propia con base al texto de Zambrano y Acuña (2011)

En una tercera proposición Modigliani y Miller incluyen los impuestos, suponiendo que el valor de la empresa y la estructura de capital de la empresa pueden variar, debido a que los impuestos se pueden deducir conforme va aumentando la deuda. Ello incrementará el valor de mercado de la empresa, pero esta situación conducirá a incrementar los ingresos que perciben tanto los accionistas como los acreedores de la deuda de la empresa. No obstante ello, Modigliani y Miller considera que esta situación generará un ahorro para la empresa derivado de la deducción de impuestos por intereses de deuda (Zambrano y Acuña, 2011).

Este enfoque de Modigliani y Miller fueron en su momento fuertemente criticadas por la falta de realismo de los supuestos que sustentan sus conclusiones. Al respecto, Modigliani y Miller sostienen que estas proposiciones explican que, bajo ciertas condiciones del mercado financiero, la estructura de financiamiento de las empresas no modifica el valor de mercado de la empresa. Dichas condiciones se refieren a la existencia de mercado de capitales perfectos y, por tanto, ausencia de costos de oportunidad para obtener deuda.

Bajo estos supuestos, Modigliani y Miller llegan a la conclusión de que es irrelevante la estructura de capital de la empresa, lo fundamental o relevante es el rendimiento que la empresa obtenga de los activos contratados y del capital de los accionistas en el proceso productivo. Según estos autores, el uso óptimo de los recursos por parte de la empresa se reflejará en mayores rendimientos para los accionista y la cancelación de la deuda contratada y, en consecuencia, el valor de mercado de la empresa se elevará (Miller, 2009).

La evidencia empírica ha demostrado que la estructura de financiamiento de las empresas sí tiene efectos sobre el nivel de ganancias de éstas y, por tanto, en el valor de mercado de las misma (Rodríguez,2010).

1.3. El enfoque de la Represión Financiera en los países en desarrollo

Uno de los enfoques teóricos que influyó de forma determinante en las políticas de desregulación y liberalización de los sistemas financieros nacionales a nivel mundial, fue el llamado enfoque de la *represión financiera* cuyos principales

teóricos son Ronald McKinnon y Edward Shaw (1973) y Hans Seibel (1999). Según este enfoque, la intermediación financiera promueve el crecimiento y desarrollo económico; sin embargo, los mecanismos y políticas de regulación de las operaciones financieras, como los topes a las tasas de interés pasivas y activas y el direccionamiento del crédito a sectores económicos prioritarios, mismas que se adoptaron desde mediados de la tercera década del XX en la mayoría de los países, y en particular en los países en desarrollo, limitaron el crecimiento económico y el desarrollo del sistema financiero en estos países.

1.3.1. Características de la *represión financiera*

En 1973 se publica el libro *Dinero y capital en el desarrollo económico* de R. McKinnon, en el cual se analizan las características y consecuencias de las políticas de regulación y control que instrumentaron los gobiernos de los países en desarrollo, como los latinoamericanos, para apoyar los procesos de industrialización de sus economías. De acuerdo con este autor, dichas medidas condujeron a un bajo desarrollo de sus sistemas financieros y a una economía fragmentada, debido a que el control de las tasas de interés y el establecimiento de cajones de crédito para los sectores económicos prioritarios, como la agricultura y la pequeña y mediana empresa, provocó una ineficiente asignación de los recursos productivos (asignación subóptima), nula innovación tecnológica y baja productividad.

Estas condiciones económico-financieras explican, según McKinnon, el bajo nivel de ahorro interno en las economías en desarrollo y, la escasez de recursos para financiar la inversión. Así, los recursos crediticios otorgados a bajas tasas de interés a las empresas de sectores económicos prioritarios, como el sector agrícola (sectores de enclave), provoca que los mismos sean desviados a usos distintos a la actividad productiva, o que sus rendimientos sean bajos debido a que los préstamos no se utilicen de forma óptima, dada las bajas tasas de interés. A lo anterior se suma la existencia de canales de ahorro informal, que, según la perspectiva de la teoría de la *Represión financiera*, dio origen a mecanismos de crédito “usureros” que influyeron en el bajo desarrollo financiero en general, y del sector bancario en particular.

Los problemas que generó la represión financiera en los países en desarrollo, según McKinnon, solo podrán superarse con la liberalización financiera, que en la práctica significa la eliminación de todos los controles sobre las operaciones de financieras y, por tanto, la libre movilidad de capitales a nivel internacional. Bajo un sistema financiero desregulado, el nivel de las tasas de interés se determina por las libres fuerzas del mercado y las empresas se verán obligadas a hacer un uso óptimo de los recursos financieros.

1.3.2. Las tasas de interés y el enfoque del *ahorro ex-ante*

El razonamiento de McKinnon sostiene que, a inicios de la liberalización financiera el nivel de las tasas de interés será alto, pero tendrá un efecto positivo en ahorro interno., por un lado, y los recursos que preste la banca a altas tasas de interés obligaran a las empresas a invertir dichos recursos en proyectos de inversión que generen altos rendimientos. Posteriormente, este incremento en las utilidades de las empresas contribuirá a generar un mayor monto de ahorro interno, lo que conducirá a la baja de las tasas de interés y a un incremento en la canalización de recursos por parte de la banca comercial, ocasionado este último por el aumento del ahorro interno.

De esta forma, la liberalización financiera crearía, según McKinnon, un círculo virtuoso que conducirá a las atrasadas al desarrollo económico. Al respecto McKinnon comenta:

“Cuando abundan los préstamos, las tasa elevadas de interés, tanto del lado de los prestamistas como el de los prestatarios, crean el dinamismo que se quiere lograr en el desarrollo, provocando un nuevo ahorro y desviando la inversión de los usos inferiores de manera que se estimule el mejoramiento técnico. Por el contrario, con la política común de mantener tasas de interés bajas o negativas sobre los activos financieros y una disponibilidad limitada de préstamos, es posible que no se consiga ni una cosa ni otra” (1974:19).

Por otro lado, McKinnon enfatiza la restricción que enfrentan las empresas de los países en desarrollo para acceder al financiamiento en los mercados financieros internacionales, ya que ello les impide aprovechar las oportunidades de proyectos de inversión altamente rentable, pero que requieren de altos montos de

inversión de largo plazo. Al respecto, McKinnon asume que la libre movilidad de capitales a nivel mundial permitiría el acceso y disposición de recursos por parte de las empresas de los mencionados países.

En general, de acuerdo con los argumentos de McKinnon, la desregulación y liberalización de los sistemas financieros de los países en desarrollo conducirá, primero a una elevación de la tasa de interés para presionar a los inversionistas a hacer un uso eficiente del crédito en actividades productivas de alto rendimiento. Posteriormente, esto último incrementará el ahorro interno (público y privado) y externo. El efecto automático del incremento en el ahorro total será la reducción de las tasas de interés y una mayor canalización de recursos bancarios a la actividad productiva. De esta forma desaparece la represión financiera, porque en adelante el mercado se encargará de determinar la tasa de interés, y los inversionistas utilizarán los recursos crediticios para incorporar nuevas tecnologías y aumentar la capacidad productiva de sus empresas, debido a que tienen acceso a recursos financieros de largo plazo.

Desde la perspectiva de la teoría de la represión financiera, la liberalización financiera conducirá directamente a elevar la eficiencia del sistema financiero en general, y del sistema bancario en particular, debido a que este último es la principal fuente externa de financiamiento de las empresas en los mencionados países. Se supone que la eficiencia del sistema financiero la garantiza el nivel de tasa de interés que fija el mercado, porque dicha tasa es lo suficientemente alta para elevar tanto el ahorro interno como externo y, por ende, los depósitos bancarios, y al mismo tiempo dicha tasa es lo suficientemente “baja” para inducir a los inversionista a tomar nuevas decisiones de inversión que eleven la productividad y competitividad de sus procesos productivos (Arestis, 2005), porque dichas inversiones implican innovaciones tecnológicas.

El enfoque de la represión financiera presenta fuertes contradicciones teóricas y deja de lado las características de las estructuras productivas e institucionales de las economías en desarrollo. Una grave debilidad teórica la constituye el supuesto del ahorro exógeno implícito en la argumentación de la teoría

de la represión financiera, el cual asume que el ahorro es exógeno porque solo está determinado por la tasa de interés. Esto dio origen a su visión del ahorro *ex-ante*, que condujo a McKinnon a recomendar como una primera medida de la desregulación financiera la elevación de la tasa de interés para incrementar la elevación el ahorro, y de esta forma aumentar la canalización de recursos financieros a las actividades productivas.

La argumentación del enfoque de la represión financiera es la siguiente: como parte de la desregulación del sistema financiero, los bancos centrales de las mencionadas economías deben elevar la tasa de interés de corto plazo para inducir el incremento en el ahorro interno; este elevará los depósitos bancarios y, por tanto, los bancos otorgarán mayores créditos. Sin embargo, se deja de lado que el ahorro es una variable residual que está determinada por variaciones en el ingreso, la propensión al consumo y la distribución de la riqueza.

Entonces, si aceptamos el razonamiento de la teoría de la *Represión financiera*, dado un nivel de ingreso, un incremento en el ahorro inducido por una mayor tasa de interés, conducirá a una contracción del consumo y, por tanto, de la demanda agregada. Ello desestimulará las decisiones de nuevas inversiones por parte de las empresas que producen principalmente para el mercado interno. Desde una perspectiva teórica heterodoxa que asume que el ahorro es una variable endógena, el incremento en el ahorro se dará *a posteriori* al incremento de la inversión y del crecimiento del ingreso. De acuerdo con esta perspectiva, el problema está en estimular la demanda efectiva, a diferencia del enfoque de la represión financiera que pone en énfasis, como todos los modelos económicos convencionales, de lado de la oferta.

Respecto a las características estructurales e institucionales de las economías en desarrollo, el enfoque de la represión financiera deja de lado la heterogeneidad de la planta productiva, la elevada dependencia tecnológica y la debilidad de los marcos institucionales que rigen los procesos económicos. Todo ello obliga a mantener mecanismos de regulación por parte del Estado, que aseguren el financiamiento a aquellos sectores económicos prioritarios que se encuentran en

desventajas económicas y financieras, pero cuya producción es necesaria para satisfacer la demanda interna.

El enfoque de la represión financiera en los países en desarrollo se convirtió en el referente teórico de las políticas de desregulación económica en general, y de la liberalización financiera en particular, en las economías en desarrollo, que se inician en los primeros años de la década de los 1980. El decálogo de medidas, conocido como el Consenso de Washington propuesta en 1989 por John Williamson, recoge varias de las recomendaciones que propusiera McKinnon para las economías en desarrollo, como eliminación de la participación del Estado en la economía, por considerar que la misma era el origen de los problemas estructurales de dichas economías.

El decálogo del Consenso de Washington está compuesto por medidas dirigidas explícitamente a desregular las economías de los países en desarrollo en general, y las latinoamericanas en particulares. Dichas medidas fueron adoptadas por la mayoría de los gobiernos de las economías de América Latina a partir de 1983. Estas medidas que pasaron a conformar la política macroeconómica de esos años en las mencionadas economías son: 1) Disciplina fiscal; 2) Reordenamiento de las prioridades del gasto público, que en la práctica significo bajo déficit público y finanzas públicas “sanas”; 3) Reforma fiscal, que implicaba la elevación de los impuestos; 4) Liberalización financiera; 5) Tipo de cambio competitivo; 6) Liberalización del comercio; 7) Liberalización de la inversión extranjera directa; 8) Privatizaciones; 9) Eliminar la participación del Estado en la economía, mediante la desregulación de sectores estratégicos que históricamente contribuyeron al desarrollo económico, como el sector agrícola productor de alimentos básicos, el sector salud y el sector educativos, entre otros; para el desarrollo; y 10) Fortalecer el marco institucional que garantice los derechos de propiedad.

Estas reformas y recomendaciones de cambio estructural para los países en desarrollo agrupadas en el llamado Consenso de Washington son en realidad un programa de política macroeconómica ortodoxo de ajuste estructural, porque se prioriza la supuesta eficiencia del mercado en la asignación de los recursos

productivos. Así, por ejemplo, se sostiene que la tasa de interés debe ser determinada por el mercado, para evitar una ineficiente asignación de los recursos productivos, la cual es provocada por la restricción del crédito inducida por los mecanismos de control sobre las operaciones financieras (Martínez y Reyes, 2012). En el mismo sentido, se recomendaba mantener tasas de interés positivas pero moderadas, para estimular la inversión productiva, y evitar el incremento explosivo de la deuda pública.

Como se observa, en las recomendaciones de política macroeconómica del Consenso de Washington está implícita la hipótesis del ahorro exógeno, la cual es el fundamento teórico fuerte de los efectos positivos que se supone generaría la liberalización financiera en las economías en desarrollo. Sin embargo, la evidencia empírica ha demostrado la inconsistencia de dicho supuesto y los efectos negativos de la desregulación acelerada de los sistemas financieros de las mencionadas economías.

Los hechos muestran que el crédito interno no creció con la liberalización financiera; por el contrario, se redujo, lo que demuestra que el ahorro está determinado por el ingreso. En consecuencia, primero es necesario estimular el crecimiento de la demanda agregada para incentivar la inversión, induciendo un crecimiento del producto y el empleo y, por ende, del ingreso.

Si bien la liberalización financiera a nivel internacional elevó el ahorro externo, este medido por los flujos de capital de cartera e inversión extranjera directa, los mismos no han generado efectos multiplicadores sustantivos en las economías receptoras. En el caso de los flujos de capital de cartera, generan fuerte inestabilidad y volatilidad financiera debido a su carácter especulativo y de corto plazo (Huerta, 2009)

2. Los enfoques heterodoxos sobre los mercados financieros. El papel activo de los bancos comerciales y el carácter endógeno del dinero

La mayoría de los enfoques heterodoxos que analizan el financiamiento de la inversión y el papel del sistema financiero en el sistema económico, con ciertas diferencias, asumen los siguientes supuestos: a) La economía opera por procesos

inter-temporales que se cumplen en condiciones de incertidumbre; b) La tasa de interés es una variable nominal y exógena, esto último debido a que el Banco Central la fija, pero sólo puede fijar la tasa de corto plazo; c) No existe certeza sobre el nivel de los precios de producción en el futuro; d) Los mercados son imperfectos por sus estructuras son oligopólicas, en consecuencia, no existe la libre competencia; e) El dinero tiene efectos sobre las variables reales de la economía (producción, inversión, empleo, etc.), es decir, el dinero no es neutral. En consecuencia, no existe la dicotomía del dinero.

2.1. El modelo de Keynes

Un elemento implícito en el análisis de Keynes es el tiempo, pues él asume que los procesos económicos son inter-temporales. Ello lo conduce a plantear como un supuesto importante la existencia de incertidumbre; entonces, bajo este supuesto, no se puede predecir con precisión la evolución de los precios en el futuro. En consecuencia, el dinero es el único activo que puede mantener el poder adquisitivo en el tiempo, mediante contratos sobre actos económicos en términos monetarios.

La existencia de contratos económicos en términos monetarios permite establecer una relación entre los campos monetario y real de la economía a través del tiempo. Esta argumentación conduce a Keynes a cuestionar la hipótesis de la dicotomía monetaria o neutralidad del dinero sostenida por la teoría neoclásica marginalista.

Siguiendo el análisis de Keynes, la supuesta neutralidad del dinero sostenida por el enfoque neoclásico oculta la relación existente entre la intermediación financiera y el financiamiento de las decisiones de inversión. Si bien el proceso de intermediación financiera despliega un “velo” que oculta los efectos monetarios del dinero sobre los procesos de producción, ello no implica que dichos efectos no sucedan. Es precisamente en el proceso de intermediación financiera, y más específicamente de financiamiento bancario, donde se ponen de manifiesto las garantías que se establecen entre los ahorradores y los solicitantes (empresas) de

crédito bancario para iniciar un proceso productivo con la adquisición de activos reales.

Respecto a la tasa de interés, Keynes sostiene que su nivel es indeterminado, debido a que se fija a partir de la relación entre ahorro e inversión, y no es posible conocer *a priori* el nivel del ahorro porque éste depende del nivel de ingreso, el cual a su vez está determinado por las decisiones de inversión. Así que, los cambios en la inversión que afecta directamente el nivel de ingreso en el tiempo, hará variar también en nivel de ahorro. Ello explica que queden indeterminados el nivel del ahorro e inversión y, en consecuencia, el nivel de la tasa de interés también quedará indeterminado.

Siguiendo este razonamiento de Keynes, la relación que se dan en el mercado de fondos prestables entre agentes deficitarios (demandantes de recursos) y agentes superavitarios (oferentes de recursos) no determinan la tasa de interés (Garrido, 1996). Este enfoque sobre la oferta y demanda de dinero y, por ende, sobre la determinación de la tasa de interés, contrasta con el enfoque neoclásico, que sostiene que la tasa de interés se determina en el mercado de fondos prestables.

Respecto a la demanda de dinero, Keynes sostiene que, en general existen dos motivos fundamentales para demandar dinero, el motivo transacción y el motivo especulativo. El primero motivo se refiere a la cantidad de dinero que los individuos requieren para realizar las transacciones corrientes diarias; por el contrario, el motivo especulación obedece a la decisión de los individuos de mantener su riqueza en forma de dinero, dada la incertidumbre sobre el comportamiento de los precios en el futuro.

Estos dos motivos por los que los individuos demanda dinero conforman, en general la demanda de dinero de una economía; mientras la demanda por motivo transacción depende del ingreso, la demanda por el motivo especulación está determinada por las variaciones de la tasa de interés de los bonos del gobierno. Entre los precios de los bonos y la tasa de interés existe una relación inversa; esto es, cuando el precio de los bonos aumenta, la tasa de interés disminuye, y ante una disminución del precio de los bonos, la tasa de interés

aumenta. De ahí que un aumento de tasas de interés conduzca a una elevación de la demanda de dinero, porque cuando el precio de los bonos baja se eleva el rendimiento que ofrecen los bonos, debido a que la tasa de interés se eleva.

Keynes expresa la ecuación de la demanda de dinero a partir de estos dos motivos, la cual se expresa mediante las ecuaciones (4.1) y (4.2):

$$M1 = L1(Y) \dots\dots\dots (4.1)$$

$$M2 = L2(r) \dots\dots\dots (4.2)$$

$$Md = M1 + M2 = L1(Y) + L2(r)$$

donde $M1$ representa el motivo transacción, el cual es función del nivel de ingreso (Y) y $M2$ representa el motivo especulación, y es una función de la tasa de interés. De acuerdo con Keynes, estos dos motivos conforman la demanda de dinero en una economía y, por tanto, la misma estará determinada por el ingreso y la tasa de interés. Si bien la demanda por motivo transacción es en general estable, no así la demanda por el motivo especulativo, así que este motivo origina la demanda de dinero sea inestable. Esto último, también cuestiona el supuesto neoclásico de estabilidad de la demanda de dinero.

Un último aspecto que debe señalarse respecto a la demanda de dinero es el referente al carácter endógeno de la misma, pues Keynes acepta el papel activo de los bancos comercial en la creación de dinero privado, mediante el otorgamiento del crédito. En otras palabras, el dinero bancario que se genera mediante el otorgamiento de crédito no sólo cumple un papel fundamental en los procesos productivos al adelantar los recursos necesarios para iniciar un proceso de inversión, sino también, y por ese adelanto de recursos, genera liquidez que tiene efecto sobre la política monetaria que deben seguir los bancos centrales.

En cuanto a la oferta monetaria, de acuerdo con Keynes, esta es exógena porque la fija el Banco Central, mediante las operaciones de mercado abierto que le permiten inyectar o recoger liquidez de la economía. Dichas operaciones se realizan a través de la compra o venta de bonos gubernamentales, respectivamente. Ahora bien, si se reconoce que la banca comercial genera dinero mediante la concesión de préstamos o crédito, es evidente que esta creación de dinero afecta

el nivel de liquidez de la economía y, por tanto, la oferta monetaria.

A partir de esta visión de Keynes, misma que no fue desarrollada de forma extensa por él, los teóricos Post-keynesiano argumentan que la evolución histórica de la banca privada potenció la capacidad de los bancos comercial para generar dinero bancario; en ello fueron determinante la introducción de innovaciones tecnológicas en las operaciones bancarias (Rochón 2009).

Bajo este marco Post-keynesiano, los bancos centrales se han visto obligados a acomodar (elevará) el nivel de la oferta monetaria para igualarla al nivel de otorgamiento de crédito bancario, si quieren evitar incremento no deseados en la tasa de interés. Así que, de acuerdo con este razonamiento, la demanda de dinero determina su oferta; lo que significa que la oferta es relativamente exógeno, pues el nivel que fijen los bancos centrales estará influido por la demanda de crédito bancario.

Por otra parte, en nivel de la inversión estará determinada, de acuerdo con Keynes, por tres factores: a) La eficiencia marginal del capital, la cual está determinada por el flujo de rendimiento o rentabilidad que generará una inversión en un activo fijo comprados con el costo de reposición del activo. b) Las expectativas de ganancias futuras, pues el inciso anterior implica que la demanda de inversión real (activo fijo) dependa de la demanda efectiva. c) La tasa de interés, porque los flujos de rendimientos que se espera obtener de la inversión en un activo fijo durante la vida productiva del mismo se comparan con una inversión en un activo financiero en el mercado de capitales, cuyos rendimientos dependen de la tasa de interés que paga dicho activo. La relación entre el mercado de capitales y la inversión en el sector productivo determinan el nivel de inversión en la economía y, en consecuencia, determina el nivel de producto y empleo (Garrido, 1996).

2.2. El enfoque de la inestabilidad financiera

Los supuestos centrales que sostienen el marco analítico de Keynes, como son la existencia de incertidumbre y el carácter monetario de la producción que caracterizan a la economía capitalista, llevaron a éste a plantear la inestabilidad financiera que genera la inversión especulativa en el mercado de capitales. Sus

aportaciones sobre el tema en la *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* fueron importantes; sin embargo, sería Hyman Minsky quien las desarrollaría en la década de los 1970 en el contexto de la evolución del sistema financiero estadounidense presente en la década de los 1970.

2.2.1. La hipótesis de la inestabilidad financiera

Al igual que Keynes, Minsky (2010) considera que el sistema financiero en general, y el sistema bancario en particular son instituciones históricas que han evolucionado a lo largo del tiempo, y que dicha evolución ha introducido cambios importantes en su dinámica y estructura. De tal forma que, el actual sistema financiero de todos los países es más complejo, lo que ha potenciado su capacidad para generar liquidez en el sistema económico. Y, por tanto, el crédito es endógenamente determinado por los requerimientos anticipados de medios de pago

Ello a su vez le permite realizar operaciones especulativas (operaciones fuera de la hoja de balance) y burbujas financieras que generan inestabilidad financiera. De hecho, este fenómeno lo desarrollo Minsky (2010) a partir de la reinterpretación del motivo financiamiento de Keynes, en el cual no profundiza éste su *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*.

La hipótesis de inestabilidad financiera de Minsky parte de las aportaciones de Keynes sobre la inversión y el ciclo económico, poniendo énfasis en la relación entre beneficios, precios de los bienes de capital, condiciones financieras e inversión (Minsky, 2010). De acuerdo con Minsky, estas relaciones conforman el conjunto de elementos que determinan el grado de inestabilidad.

La hipótesis de la inestabilidad financiera desarrollada por Minsky (2010) parte de las relaciones de endeudamiento financiero, concretamente del endeudamiento bancario, de las empresas con el propósito de financiar sus decisiones de inversión. En otras palabras, analiza la relación entre la intermediación financiera y los efectos del apalancamiento de las empresas en su estructura financiera. Al respecto, Minsky comenta: “el problema económico consiste en identificar el desarrollo del capital de la economía, en lugar de la clásica asignación de unos recursos dados entre usos alternativos que propuso Knight”

(Minsky 2010).

En su análisis Minsky pone el énfasis en el carácter inter-temporal de la relación entre la intermediación financiera y el financiamiento de la inversión de las empresas, esto es, el proceso de producción. Ello se debe a que Minsky considera que esta relación implica un intercambio entre dinero actual por dinero futuro. El proceso de inversión de las empresas se inicia con un préstamo o crédito bancario con el cual se llega a obtener un beneficio. Dicho beneficio debe ser suficiente para que las empresas incrementen los bienes de capital (formación de capital fijo) y pagar los intereses del crédito bancario. Esta es la relación que se establece entre la deuda y los futuros beneficios de las empresas.

En congruencia con lo anterior, y en el marco de la hipótesis de inestabilidad financiera, Minsky reivindica en la década de los 1970, la posición de Keynes al cita su afirmación: "...la importancia del dinero surge esencialmente de que es un eslabón entre el presente y el futuro" (Keynes 2006, 283). En concreto, para Minsky el dinero es un activo líquido que permite saldar los compromisos de pago que los empresarios adquieren, lo cual constituye el punto de partida en la determinación de las características del proceso de financiación de la inversión. En otras palabras, el dinero es el único activo que permite a los agentes económicos conservar el poder adquisitivo en el tiempo y saldar definitivamente una deuda.

2.2.2. El papel del crédito en la inversión y los beneficios

En un contexto económico con incertidumbre, la capacidad de obtener el financiamiento adecuado, dadas las expectativas, es un factor central en el proceso de toma de decisiones de nuevas inversiones. Por ello Minsky centra su análisis en el crédito y no en el dinero en sí; de acuerdo con éste, no se trata de enfatizar la relación dinero-contratos e incertidumbre o la relación empresas-bancos e incertidumbre, sino el hecho de que la inversión cambia según las operaciones de crédito realizadas entre los empresarios y el sistema financiero.

Al igual que Keynes, Minsky sostiene que el tiempo es un factor importante en los actos o decisiones económicas de los agentes, porque todos los actos

económicos se sustentan en contratos temporales. El establecimiento del contrato se sustenta en las expectativas que tienen los bancos y las empresas sobre los beneficios futuros que obtendrán éstas últimas al utilizar los créditos obtenidos para los fines que les fueron otorgados. De hecho, el proceso de intermediación bancaria se basa en la celebración de contratos y promesas de pago.

De ahí que, tanto para Keynes como para Minsky el proceso de intermediación bancaria despliegue un “velo” sobre los efectos del dinero sobre las variables reales de la economía (producción, empleo, etc.). Un depósito bancario por parte de un ahorro se realiza mediante un contrato de promesa de pago al ahorrador por parte del banco. Por su parte, el otorgamiento o asignación de un crédito a una empresa también se realiza mediante un contrato de promesa de pago por parte de ésta al banquero. Dicho pago proviene de los beneficios que genera el uso productivo del crédito otorgado al empresario. Y, a su vez los recursos pagados por la empresa por concepto de intereses al banco, constituyen la fuente de pago de los intereses de los ahorradores.

Así que, la cancelación o cumplimiento de la promesa de pago establecida en el contrato entre empresarios y banqueros dependerá de la concreción de las expectativas sobre los beneficios futuros que tenían la empresa y el banco en el momento de la firma del contrato. En este contexto se ubica el concepto de “velo” de Keynes, mismo que fue retomado por Minsky, para referirse al hecho de que el proceso de intermediación financiera oculta los efectos monetarios que genera el dinero sobre las variables. Ello se debe a que banqueros y empresarios comparten un objetivo común, obtener el nivel más alto de beneficios; de ahí que los bancos busquen prestar cuando se tienen expectativas de ganancia.

Estas expectativas sobre la obtención de beneficios por parte de los banqueros facilita el acceso del crédito bancario a las empresas. Ello es fundamental para las empresas, pues a partir de dicho acceso éstas conforman una estructura de deuda (apalancamiento), para realizar nuevas decisiones de inversión en activos reales, dada una tasa de ganancia fijada por la empresa tomando como referencia sus expectativas sobre la demanda efectiva y otras variables micro (flujos de retorno, ciclo del producto, etc.). De cumplirse estas expectativas, el pago del

servicio de la deuda estará asegurado; de lo contrario, las empresas presentarán problemas de liquidez o insolvencia.

Cabe señalar que Minsky coincide con Schumpeter sobre el papel central que juega el otorgamiento del crédito para financiar procesos de inversión de largo plazo, ya que resalta el efecto multiplicador positivo que los mismos podrían generar en el resto del aparato productivo, así como su impacto en el progreso técnico si la demanda agregada mantiene un ritmo de crecimiento sostenido, lo que implica mantener el acceso del crédito a las empresas.

2.2.3. Estructura financiera de las empresas y el ciclo económico

Esto último es importante para Minsky, porque la sostenibilidad de la deuda de las empresas depende de que los beneficios futuros se concreten. A partir de esta relación, Minsky clasifica a las empresas en tres tipos, según la relación deuda-beneficio: 1) Empresa cubierta, 2) Empresa especulativa, y 3) Empresa Ponzi. La situación que las empresas, de acuerdo a los factores que caracterizan a cada una de este tipo de empresas, estará enviando señales sobre el contexto de la economía; es decir, en la medida que prevalezcan más empresas de cierto tipo (Cubiertas, Especulativas, Ponzi, la economía se comportará y tenderá hacia esas características.

Las principales características de los tres tipos de empresas son las siguientes. **Empresa cubierta**, se caracterizan porque la generación de beneficios les permite cubrir los servicios de su deuda contraída, incluido el pago del capital. Estas empresas tienen solidez financiera que les permite resistir por cierto tiempo choque económico, como una reducción de la demanda de su bien. **Empresa especulativa**, este tipo de empresas es muy común, ya que se caracteriza por no generar el nivel suficiente de beneficio para el pago de los intereses de la deuda. Esta situación las obliga a contraer más deuda para saldar los intereses de la deuda antigua, lo que reproduce su fragilidad financiera, pues se podría ver obligada a reducir su capital propio. Finalmente, la **Empresa Ponzi**, son el tipo de empresas con mayor fragilidad financiera, pues no solo no genera beneficios para pagar los intereses de su deuda, sino que además pierde capital propio. En consecuencia, en

el futuro estas empresas no podrán cumplir los compromisos de pago de su deuda, lo que afectará a las instituciones financieras acreedoras. Éstas pueden incluso quebrar, ello dependerá del número de empresa deudora y del monto de los préstamos.

Dependiendo de la magnitud del tipo de empresas que prevalezcan en la economía, es posible determinar la situación o tendencia de ésta; si la mayoría de las empresas son del tipo cubiertas, la economía estará en una posición financiera. Por el contrario, si la mayoría de las empresas son empresas especulativas y Ponzi, la economía presentará una situación financiera frágil y vulnerable.

Al respecto, Minsky argumenta que los ciclos que se producen en la economía están directamente vinculados a la estructura de la deuda de las empresas, pues si dominan las empresas cubiertas, la economía tendrá un comportamiento sólido y de progreso, mientras que, si una alta proporción de empresas mantiene una situación Ponzi, la economía se encuentra en una situación de fragilidad financiera y, por tanto, al borde de una crisis económica. De hecho, según Minsky, los cambios en el ciclo económico están dados por el tránsito de una situación de empresas cubiertas a empresas Ponzi, y viceversa.

Según Taylor y O'Connell (2012), existen dos factores que complementan y apoyan la teoría de la inestabilidad financiera endógena y la visión del ciclo económico, en particular de la crisis, de Minsky. El primer factor se refiere al hecho de que la situación macroeconómica de la economía está determinada por la confidencialidad y el estado del ciclo económico. Es muy común que los gobiernos no informen oportunamente sobre la presencia de empresas con estructuras financieras Ponzi, sino hasta que estalla la crisis, lo que genera situaciones de pánico caóticas. Ello también es resultado de problemas en la calificación que otorgan las Calificadoras financieras a la situación financiera de las empresas y a la colocación de paquetes de activos financieros riesgosos, que colocan las empresas para obtener recursos nuevos (titulización de carteras de pasivos).

Un segundo factor tiene que ver con los elevados grados de sustituibilidad y desaparición de los activos que han madurado bajo ciertas circunstancias; esto es,

en una crisis los capitales desaparecen, se “esfuman”. De la misma forma, bajo situaciones donde prevalecen empresas especulativas y/o Ponzi, los activos de capital, e incluso el capital de trabajo, desaparecen, debido a que los activos pueden ser sustituidos o desaparecen al momento de reducir la inversión. Ello como resultado del elevado grado de endeudamiento de las empresas, las cuales se ven obligadas ante la reducción del crédito bancario, a vender activos reales y desemplear a trabajadores para hacer frente a sus compromisos financieros.

2.3. El enfoque del Racionamiento del Crédito

El enfoque del *racionamiento del crédito* supone la existencia de información asimétrica en el mercado de crediticio, es decir, diferencias o ausencia de información entre prestamista y prestatario. De acuerdo con este enfoque, el solicitante de crédito (prestatario) posee mayor información debido a que el conoce su negocio o actividad económica; en cambio, el banco (prestamista) cuenta con información limitada sobre la actividad empresarial a que se dedica el prestatario. Ello genera la probabilidad de que el banco otorgue crédito a un prestatario que incurra en riesgo moral y, por tanto, el banco podría realizar una asignación inadecuada de recursos mediante una tasa de interés que no incluye dicho riesgo.

En tales condiciones, es posible que se presente el problema de selección adversa y, en consecuencia, de riesgo moral, porque los recursos pueden ser destinados a proyectos con altos rendimientos, pero también más riesgosos. Estas características las conoce el prestatario (ventaja de información) pero no el banco. Bajo tales condiciones, generalmente el prestamista no puede diferenciar entre prestatarios seguros y prestatarios no seguros; ello lo obligaría a fijar una tasa de interés media más una prima de riesgo. Sin embargo, dicha tasa puede ser elevada para los prestatarios seguros; esta situación puede obligar al prestatario a tomar dos decisiones: Una decisión sería obtener el crédito, y destinarlo a proyectos más riesgosos pero que le devengan rendimientos altos que le permitirán para la elevada tasa de interés. La segunda decisión sería no aceptar el crédito a la tasa de interés fijada por el banco. En el caso de que el prestatario tomará esta última decisión, el banco estaría generando racionamiento del crédito, porque existe la demanda del

crédito por parte del prestatario, pero éste no puede pagar la elevada tasa de interés fijada por el banco, y éste solo otorgará el crédito a esa tasa de interés (Bebczuk, 2003).

Siguiendo la argumentación del enfoque del racionamiento del crédito con asimetría en la información, Stiglitz y Weiss (1981) sostienen que en el mercado de crédito dejado a las libres fuerzas del mercado (desregulado) existe equilibrio con racionamiento. Ello es así, porque la existencia de asimetría en la información obliga a los bancos a incluir una prima de riesgo en la tasa de interés, lo cual eleva la tasa bancaria, pero esa tasa no puede ser pagada por todos los demandantes de crédito. Así que, dada esa tasa de interés, la demanda siempre será mayor que la oferta, pues ésta solo estará disponible para aquellos demandantes de crédito que estén dispuestos a pagar esa tasa de interés. De esta forma, el banco reduce el nivel de morosidad o riesgo de no pago (riesgo moral).

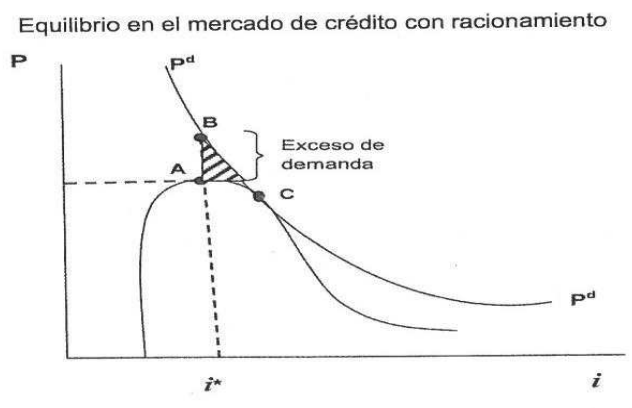
De acuerdo con el banco, ante la incapacidad para diferenciar deudores buenos de deudores riesgosos, el establecimiento de una tasa de interés que incluya la prima de riesgo le permita asignar eficientemente el crédito. Se asume que, los prestatarios riesgosos son aquellos cuyos rendimientos no les permite pagar dicha tasa de interés. De tal forma que, esto prestatarios desistirán de su demanda de crédito, lo que dará origen a un mercado de crédito en equilibrio con racionamiento, ya que todos los demandantes de crédito que estén dispuestos a pagar la tasa de interés fijada por el banco tendrán acceso al mismo, dejando fuera a aquellos demandantes de crédito no pueden pagar esa tasa, pero si una tasa de interés más baja.

Este mecanismo de fijación de la tasa de interés en el mercado de crédito impide que las libres fuerzas de la oferta y la demanda de crédito actúen mediante el mecanismo del precio del crédito (tasa de interés). De hecho, es este mecanismo el que genera el racionamiento o escasez de crédito y, por tanto, el financiamiento a la actividad económica.

En la Gráfica 2, tomada de Ortiz (2011), se observa que en el punto A en mercado de crédito está en equilibrio, aunque existe un exceso de demanda dada

por la distancia entre los puntos B y C. El banco no puede bajar la tasa de interés para satisfacer la demanda de crédito, lo que implicaría elevar la oferta de crédito, porque a una tasa menor el banco no maximiza sus beneficios, pero tampoco aumentará la tasa de interés, porque ello provocará que los proyectos más riesgosos se queden en el mercado a diferencia de los de menor riesgo que se saldrían del mercado debido al alto costo del solicitar crédito. Ello explica que el banco tome la decisión de racionar el crédito, ante la incapacidad de reconocer a prestatarios buenos y prestatarios malos (selección adversa). Sin embargo, esta restricción o racionamiento del crédito por parte de los bancos tiene efectos adversos sobre el financiamiento de los planes de inversión de las empresas.

Gráfica 2



Gráfica tomada de Ortiz (2011)

Es evidente que la política de racionamiento de crédito por parte de la banca comercial tiene repercusiones a nivel macroeconómico, pues uno de los canales de transmisión de la política monetaria, el canal del crédito, opera de forma distorsionada (Stiglitz y Blinder, 1983). Por ejemplo, si se adopta una política monetaria expansiva basada en una reducción de la tasa de interés para inducir el crecimiento económico, esperando que los bancos otorguen crédito a tasas de interés bajas, dicha estrategia no funcionara debido a que los bancos fijan un determinado nivel de su tasa con el propósito de racionar el crédito.

Esta situación condujo a Stiglitz y Weiss (1981) a plantear la necesidad de establecer un marco normativo y regulatorio que impida el comportamiento usurero de los bancos. Por ejemplo, recomiendan poner límites a las tasas de interés activas

que fijan los bancos.

Otros autores (Calomiris y Hubbard, 1990) consideran que una posible solución al problema de falta y/o asimetría en la información podría ser contrarrestada mediante garantías o colaterales por parte de las empresas. Una de estas garantías podría ser los fondos internos de las empresas, ello daría confianza a los bancos para prestar crédito. Sin embargo, ante aumentos de la tasa de interés los niveles de fondos internos tendrían que ser más altos, y esto en época de crisis resulta difícil, ya que las empresas que podrían tener buenos proyectos con buenas ganancias, pero no lograría alcanzar los niveles de fondos internos que de confianza a los bancos.

CAPÍTULO II

DESREGULACIÓN FINANCIERA Y DESINTERMEDIACIÓN BANCARIA EN MÉXICO: 1990-2016

La nacionalización de la banca privada, o estatización si consideramos que, en 1982 cuando ésta se lleva a cabo, la propiedad de la misma correspondía en su mayoría a mexicanos, así como la adopción de un control generalizado de cambios, se da en un contexto macroeconómico marcado por la desaceleración de la actividad económica y fuertes presiones inflacionarias provocadas por la devaluación del peso. A ello se sumó la fragilidad financiera generada por la fuga de capitales y la insolvencia del gobierno para hacer frente a los compromisos financieros con los acreedores externo.

En este contexto económico-financiero, una vez aprobada la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, el presidente López Portillo declara en diciembre de 1982, la nacionalización de la banca privada. En dicha Ley queda asentado el carácter mixto funcional de la banca nacionalizada, ya que su capital queda integrado en dos series. La serie A correspondiente al 66% del capital total fue suscrita por el gobierno federal, mientras que el 34% restante, que correspondía a la serie B, quedaba conformado por las aportaciones del gobierno estatal, municipal, empresas y organismos del sector público, trabajadores de las propias sociedades y personas físicas de nacionalidad mexicana (Solís, 1997).

Así, la negativa de los acreedores internacionales a otorgar crédito al gobierno, la fuga de capitales y la drástica reducción de los ingresos por concepto de exportaciones de petróleo, condujeron al país a la peor de la crisis de su historia económica.

1. Liberalización financiera y extranjerización de la banca: 1990-2016

La desregulación financiera tenía como principal objetivo la modernización del sistema financiero, entendiendo por ello el desarrollo de las instituciones no bancarias (compañías de seguros, sociedades de inversión, fondos de pensiones) y la profundización del mercado de capitales cuya función primordial sería fondear la inversión. Ello permitiría compatibilizar la estructura de vencimiento de las deudas

con el plazo de las utilidades. Bajo esa lógica, los mecanismos de control y supervisión del sector bancario, como el control de las tasas de interés y los encajes legales, así como la banca pública no tenían razón de existir. Sin embargo, el objetivo de generar financiamiento estable y continuo para la inversión productiva no se logró por falta de mecanismos de fondeo (Levy; 2005: 17).

1.1. El proceso de re-privatización de la banca comercial

Será el gobierno del presidente Miguel de la Madrid el responsable de llevar a cabo la indemnización de los banqueros expropiados y de organizar y operar la banca nacionalizada o estatizada. Si bien este proceso concluye en 1985, Miguel de la Madrid decidió conformar una banca mixta competitiva con 30% de acciones en manos de inversionistas privados; ello no significó revertir en ese momento, el proceso de expropiación.

La reversión del proceso de expropiación dará inicio con la administración del presidente Carlos Salinas de Gortari, pues las privatizaciones más grandes y más cuestionadas se realizaron entre 1989-1990. Ello requirió previamente ejecutar varias reformas jurídicas en la Constitución, concretamente volver a modificar el Artículo 28 para permitir la participación de agentes privados en la prestación del servicio de banca y crédito. Así mismo, se reformó el artículo 123 para adaptar las condiciones de trabajo en la banca, ya con el permiso de sindicalización, a un régimen de propiedad privada. También se requirió la expedición de una nueva ley de bancos y de un nuevo ordenamiento para las agrupaciones financieras.

La re-privatización de la banca fue un suceso importante tanto por el costo económico y fiscal implícito en el proceso de estatización (indemnización)-re-privatización (venta de bancos a precios menores a los precios de libro), como por los efectos que ello generará en la confianza de los agentes económicos respecto a la conducción de la política económica, la evolución de la economía y la asignación de los recursos productivos.

La re-privatización de la banca se realizó en cuatro etapas. En la primera se conformó un órgano colegiado denominado Comité de Desincorporación Bancaria cuya función fue coordinar el proceso de desincorporación. En la segunda etapa se

recibieron las solicitudes para participar en el proceso de venta de los bancos, según varios criterios para seleccionar a los inversionistas. En la tercera etapa se realizó la estimación del valor de las instituciones. Finalmente, en la cuarta etapa se llevaron a cabo las subastas para adjudicar las instituciones a las mejores posturas. El proceso de reprivatización-desregulación del sistema financiero implicaba cambios al marco jurídico que había normado hasta 1990, el servicio de banca (Turrent, 2007).

Según el Banco de México, el primer criterio para adjudicar los bancos fue el de la mejor postura, que se supone no se contraponía con los objetivos de obtener el mayor ingreso posible por la venta de los bancos, coadyuvar a mejorar el funcionamiento del sistema financiero del país y preservar la propiedad de las acciones de los bancos en manos de inversionistas mexicanos.

A nivel oficial, el gobierno justificó la reprivatización de la banca argumentando ocho objetivos: 1) Conformar un sistema financiero más eficiente y competitivo; 2) Garantizar una participación diversificada y plural en el capital, con objeto de alentar la inversión en el sector e impedir fenómenos indeseables de concentración; 3) Vincular la aptitud y calidad moral de la administración de los bancos, con un adecuado nivel de capitalización; 4) Asegurar que la banca mexicana sea controlada por mexicanos; 5) Lograr la descentralización y el arraigo regional de las instituciones; 6) Buscar la obtención de un precio justo por las instituciones, de acuerdo con una valuación basada en criterios generales, homogéneos y objetivos para todos los bancos; 7) Lograr la conformación de un sistema financiero balanceado; y 8) Propiciar prácticas bancarias y financieras sanas (Solís, 1997: 198)

A la luz de los hechos, es evidente que estos objetivos no se cumplieron; por ejemplo, el objetivo de que la banca mexicana privatizada fuera controlada solo por mexicanos, sucedió todo lo contrario, pues la banca pasó por un proceso de extranjerización que condujo a la concentración de los recursos y obligaciones bancarias en cinco grandes grupos financieros controlados por el capital financiero extranjero. En la práctica, con el proceso de desincorporación bancaria se inicia la liberalización del sistema financiero, pues la misma dará paso a la eliminación del

encaje legal y a la liberalización de las tasas de interés, para que sean determinadas por el mercado.

La reestructuración de la deuda externa en 1989, bajo el Plan Brady, estimuló la entrada voluntaria de capitales de cartera al país, y paralelamente se inicia un proceso de compras, fusiones y adquisiciones de bancos pequeños y con problemas financieros por parte de los grandes bancos locales. Ello se reflejará en un incremento del nivel de concentración bancaria.

1.2. Consolidación de la liberalización financiera y la crisis bancaria: 1990-2000

A lo largo de la década de 1990, se acelera y profundiza el proceso de desregulación de la banca, ya que entre 1990-1992 se concluye la privatización de la banca, que se suponía se convertiría en la palanca del desarrollo porque se incrementaría el financiamiento a las actividades económicas. Así que, estaban creadas las condiciones para acelerar el proceso de liberalización del sistema financiero mexicano; una de las primeras medidas en esta dirección fue la desregulación de las tasas de interés pagadas por aceptaciones bancarias y la liberalización de la mayoría de los instrumentos de capacitación bancaria .

Otra medida importante fue el establecimiento del régimen mixto de los servicios crediticios entre la banca “universal” y la formación de agrupaciones financieras, pues ello dio origen a nuevos intermediarios bancarios y no bancarios, así como a agrupaciones financieras donde participaran fondos de inversión y casas de bolsa (Solís, 1997). Por otro lado, el influjo de capitales externos de cartera durante los años 1989-1994, en el marco de la nueva estructura bancaria desregulada, estimularon el incremento del crédito bancario en general, y el crédito a los sectores consumo e hipotecario en particular.

Hacia 1994, la nueva estructura financiera desregulada era más moderna y compleja; sin embargo, y contrario a lo esperado, la intermediación bancaria continuó priorizando el financiamiento a empresas nacionales e internacionales vinculadas a grandes conglomerados industriales y comerciales (Solorza, 2008: 111). En tanto que la pequeña y mediana empresa cuyo principal destino de su producción es el mercado interno, siguió marginada del acceso al crédito bancario;

a ello se sumó el otorgamiento de crédito bancario a los sectores consumo e hipotecario, sectores altamente rentables debido a la baja elasticidad a las variaciones de la tasa de interés.

Así que, la burbuja crediticia generada en gran medida por los masivos flujos de capital de corto plazo, y en ausencia de mecanismos de control prudencial, condujo a un elevado índice de cartera vencida en la mayoría de los bancos. Estos elementos fueron conformando una elevada cartera vencida y, en consecuencia las condiciones para una crisis de insolvencia por parte de la banca comercial. En este punto es importante recordar que la mayor parte de los bancos se vendieron por un valor inferior al valor que estaba estipulado en libros, lo que permitió que fueran adquiridos por inversionistas que no tenían mucho conocimiento sobre el sector financiero. De ahí que, los nuevos propietarios fueron responsables en parte de la crisis, pues su conducta especulativa y el desconocimiento del negocio bancario los condujo a un incremento de crédito riesgos, sin mantener las reservas necesarias para hacer frente a un posible problema de insolvencia de sus deudores. La falta de conocimiento de los nuevos propietarios propicio la flexibilización de los requisitos de evaluación en el otorgamiento del crédito; concretamente nos referimos al incremento del crédito hipotecarios y de consumo.

La devaluación del peso a finales de 1994 no solo se convirtió en el detonador de la crisis bancaria, pues las condiciones, como el elevado índice de cartera vencida, estaban dadas para que la misma irrumpiera, sino también los efectos recesivos de aquélla profundizaron la volatilidad e inestabilidad financiera. En este contexto, la expansión del crédito bancario se contrajo durante los años 1995-1997; además el gobierno tuvo que destinar recursos al sistema bancario para evitar una crisis de insolvencia, que pusiera en peligro el sistema de pagos.

A partir de 1995, y en el contexto del proceso de saneamiento financiero de los bancos (rescate e intervención) por parte del gobierno, se reactivó el proceso de fusiones y adquisiciones de bancos que se dio en la etapa de desincorporación o reprivatización de los bancos iniciada en 1983. Por otro lado, el gobierno reconoció que una de las grandes lecciones de la crisis bancaria era la necesidad de establecer algunos mecanismos de vigilancia y control prudencial, para evitar que

los bancos realizarán operaciones especulativas y altamente riesgosas (Peñaloza, 1995).

El proceso de extranjerización de la banca se inicia en 1998, con la aprobación de la Ley de Instituciones Crediticias, en la cual se incluye, además de las series tipo “A” y “B”, la serie de tipo “O”. En esta serie podían participar los inversionistas extranjeros hasta en un 100% en el capital social de los intermediarios bancarios (Mercado, 2012). El proceso de extranjerización tiene como antecedente la crisis cambiario-financiera de 1994, pues se consideró que, ante la drástica reducción de las reservas internacionales como resultado de la fuga masiva de capitales, la participación de los inversionistas extranjeros en la propiedad de la banca local permitiría elevar las reservas internacionales en el corto plazo. Con el mismo propósito, se autorizó la venta de valores no negociables que se trasladaron al FOBAPROA-IPAB, que era básicamente la cartera vencida de los bancos que fue asumida por el Estado.

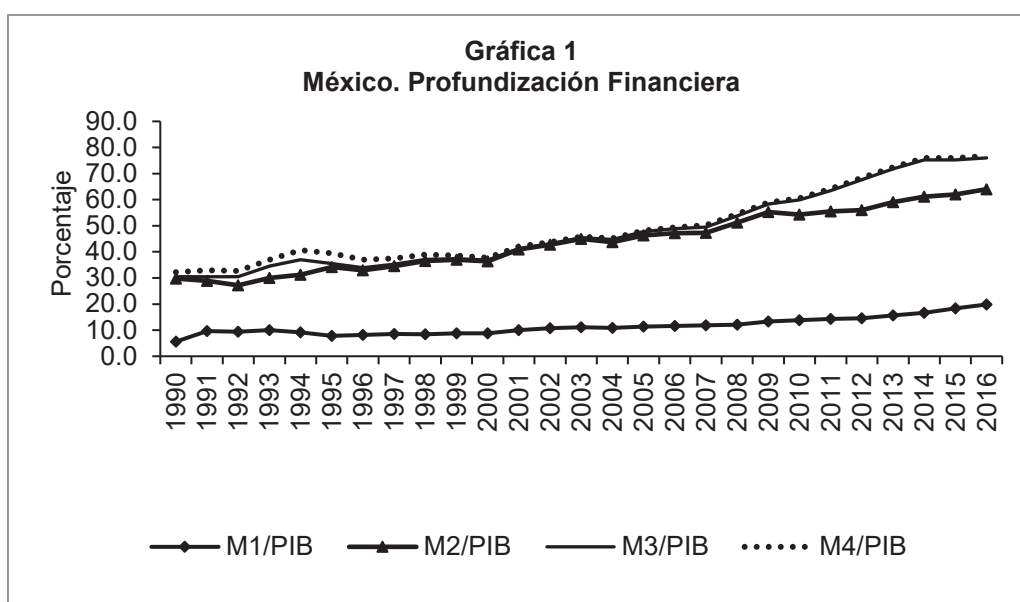
Lo anterior no excluye el hecho de que la autorización de la participación de los capitales extranjeros en la propiedad de la banca local fueron parte de las negociaciones del Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN). El argumento central en el discurso oficial para justificar la extranjerización de la banca sostenía que ésta contribuiría a elevar la eficiencia, la capitalización y la bursatilidad del sistema financiero en su conjunto. Esto es, incluyendo la modernización y expansión del mercado de valores con la mayor participación bursátil de agentes tanto nacionales como extranjeros (Mercado, 2012).

2. La nueva estructura del sistema bancario y la desintermediación bancaria

A finales de la década de 1990, era evidente que la estructura tradicional del sistema bancario en México había cambiado radicalmente. Por un lado, los indicadores de penetración financiera se habían elevado de forma acelerada, y por el otro, su estructura presentaba una mayor concentración, ya que el número de bancos se redujo y, por ende, también se elevó el nivel de concentración de los recursos y obligaciones de la banca comercial.

2.1. Profundización financiera y modernización de la banca

Si consideramos los coeficientes de profundidad financiera es evidente que la banca mexicana registró un acelerado proceso de modernización, pues los dos agregados monetarios más grandes, M3/PIB y M4/PIB, se elevaron en más del 100 por ciento, como proporción del PIB; entre 1990 y 2016. A excepción del descenso que se registró descenso en los años 1994-2000, del fuerte ajuste monetario se aplicó el Banco de México, para contener las presiones inflacionarias que originó la devaluación del peso en el contexto de la crisis financiera de 1995 (ver gráfica 1).

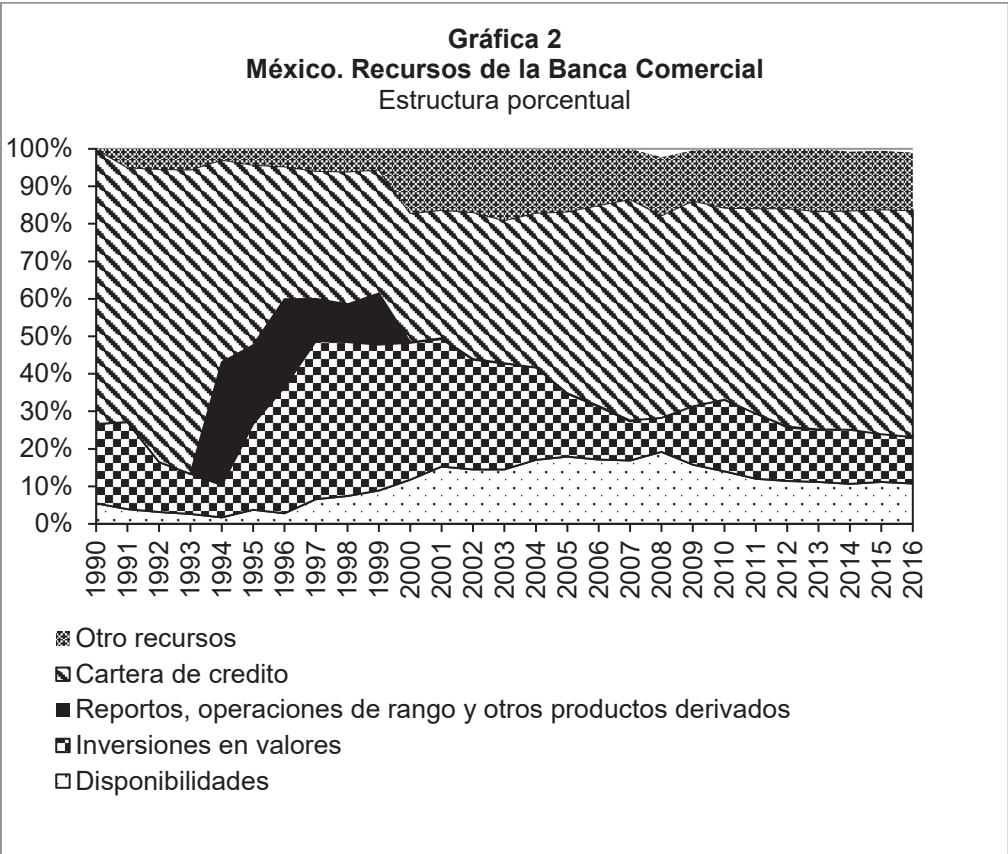


Fuente: Elaboración propia con datos referentes a política monetaria y producción de BANCO DE MÉXICO

La liberalización financiera indujo cambios importantes en la estructura de los recursos de la banca comercial como resultado de la expansión del crédito bancario. En 1990-1993, la cartera de crédito representó casi el 70 por ciento de los recursos totales de la banca comercial. Si bien después de la crisis esta proporción disminuye, a partir de 2003 la misma vuelve a elevarse.

La burbuja crediticia que se registró en los primeros años de la década de los 1990, fue resultado de la flexibilización de los requisitos para otorgar el mismo, en particular a los sectores de consumo e hipotecario. Esta expansión se contrae de forma abrupta a partir de 1994, con la crisis de insolvencia de la banca debido a sus altos índices de cartera vencida.

Cabe señalar que en 1994 y en los años posteriores (1994-2000) a la crisis cambiario-financiera de 1994-1995, los Reportos y productos derivados y las inversiones en valores se incrementaron, como parte de la estrategia de la banca comercial para cubrirse del riesgo (ver Gráfica 2). En efecto, la contracción o racionamiento del crédito, así como la diversificación de la estructura de los recursos, es parte de la estrategia de la banca comercial para enfrentar la aversión al riesgo. Por ejemplo, eleva su tenencia de valores públicos.

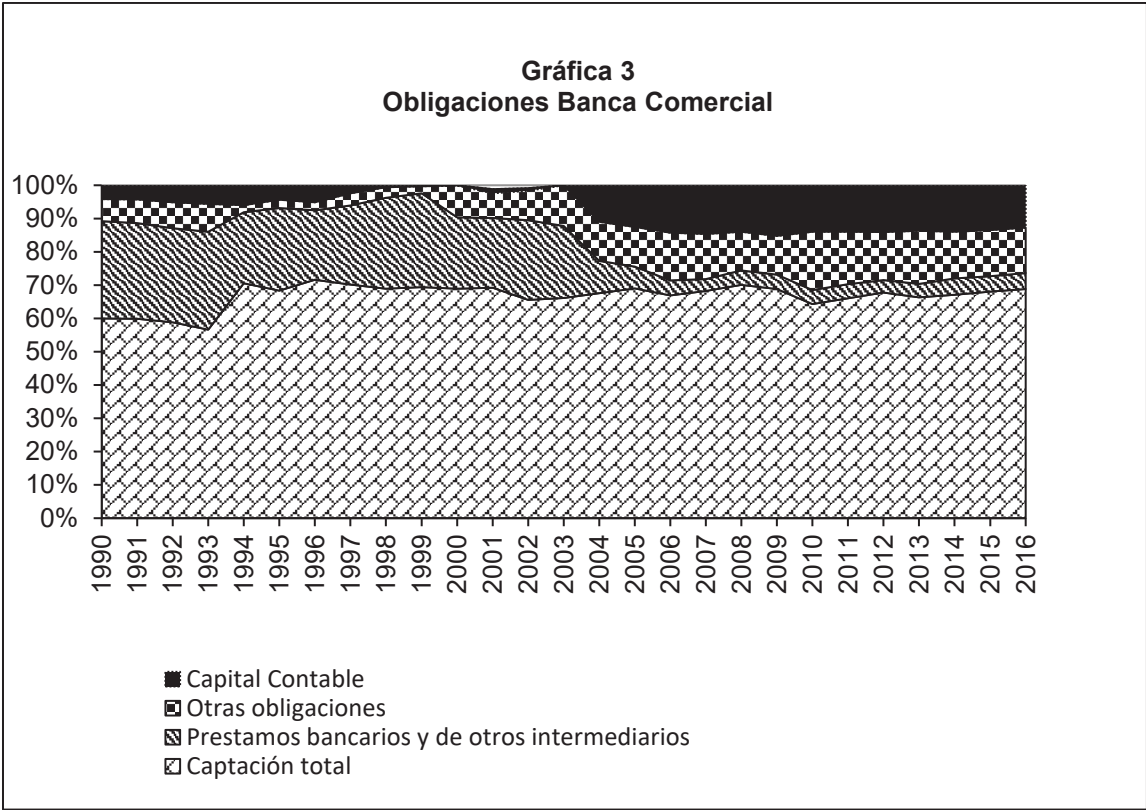


Fuente: Elaboración propia con datos referentes a intermediarios financieros de BANCO DE MÉXICO

Respecto a la estructura de las obligaciones de la banca comercial, la captación registró un incremento acelerado a partir de 1994, la cual se ha mantenido hasta la actualidad, representando casi el 70 por ciento del total de las obligaciones. Los préstamos inter-bancarios y de otros intermediarios registraron un importante incremento durante los años 1990-2003, lo que coincide con el incremento del crédito otorgado por la banca comercial. Ello significa que, los préstamos entre los

bancos fue una fuente de liquidez importante para expandir el crédito. Otro aspecto que debe resaltarse es el referente a la baja proporción del capital contable, como proporción de las obligaciones totales de la banca; aunque a partir de 2003 se recupera, y la misma representa aproximadamente el 10 por ciento de las obligaciones totales (ver Gráfica 3).

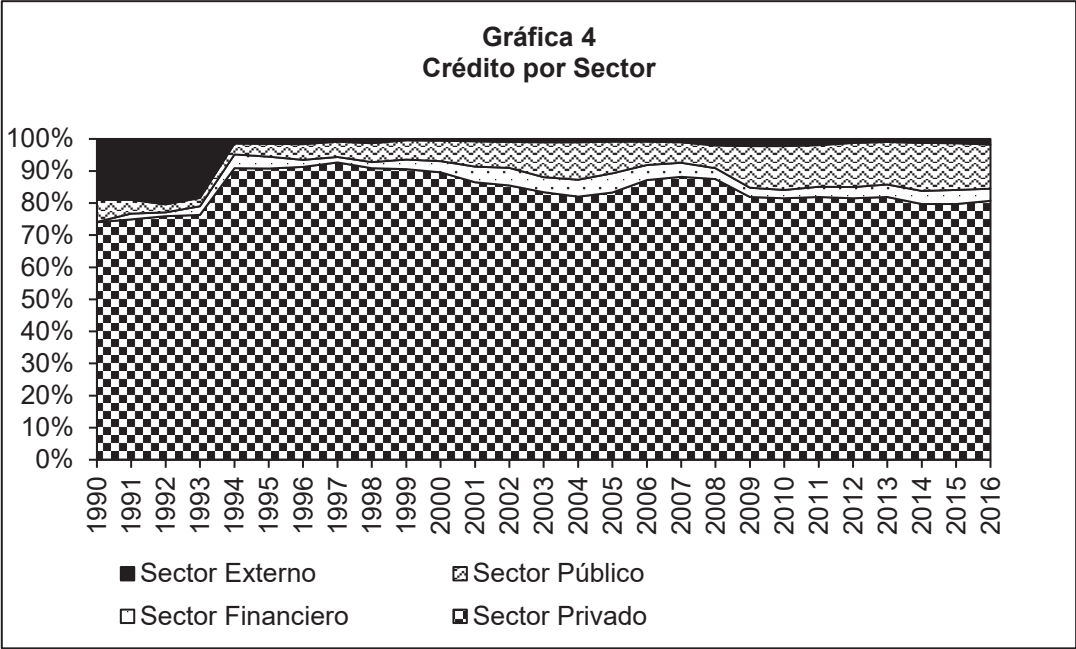
El rubro de Otras obligaciones, que incluye impuestos diferidos al cargo y otros pasivos, son negativas en 2000-2002, debido a las pérdidas en los resultados de los ejercicios anteriores, pero a partir de 2003 éstas registran un elevado incremento.



2.2. Canalización del crédito y desintermediación financiera

El sector privado ha sido históricamente el principal beneficiario del crédito bancario, ya que se le otorga entre el 70 y 80 por ciento, en promedio anual. En los años 1990-1993 se registró un cambio importante en la estructura del crédito de la banca comercial, ya que ésta otorgó casi el 20% de su crédito al sector externo. Este comportamiento se explica por la expansión de la liquidez, pero después de la

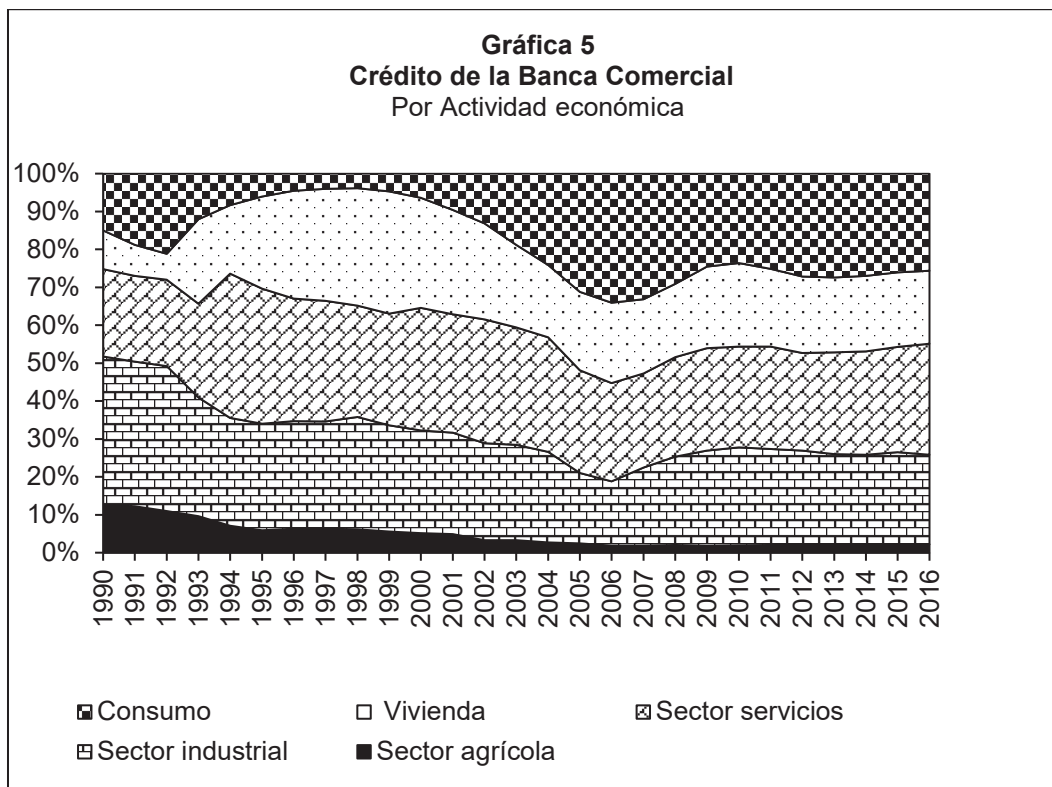
de crisis cambiario-financiera de 1994-1994 el mismo registra una drástica reducción. Otro aspecto sobresaliente es el incremento del crédito al sector público a partir de 1994, y el cual se ha mantenido entre un 12 y 15 por ciento, en los últimos cinco años (ver Gráfica 4).



Fuente: Elaboración propia con datos referentes a intermediarios financieros de BANCO DE MÉXICO

Si bien la proporción del crédito bancario al sector privado sigue representando el principal componente de los recursos y de la cartera de crédito de la banca comercial, a nivel sectorial dicho crédito se ha reorientado a los sectores de servicios, consumo e hipotecario. Ello ha implicado una drástica reducción del crédito otorgado a los sectores agrícola e industrial, en particular el crédito al sector agrícola. Los sectores servicios, vivienda y consumo concentran más del 50 por ciento del crédito total otorgado por la banca comercial (ver Gráfica 5).

En la gráfica 6 se muestra que en los años 1991-1995 la banca comercio registro un crecimiento extraordinario en el otorgamiento del crédito, en particular a



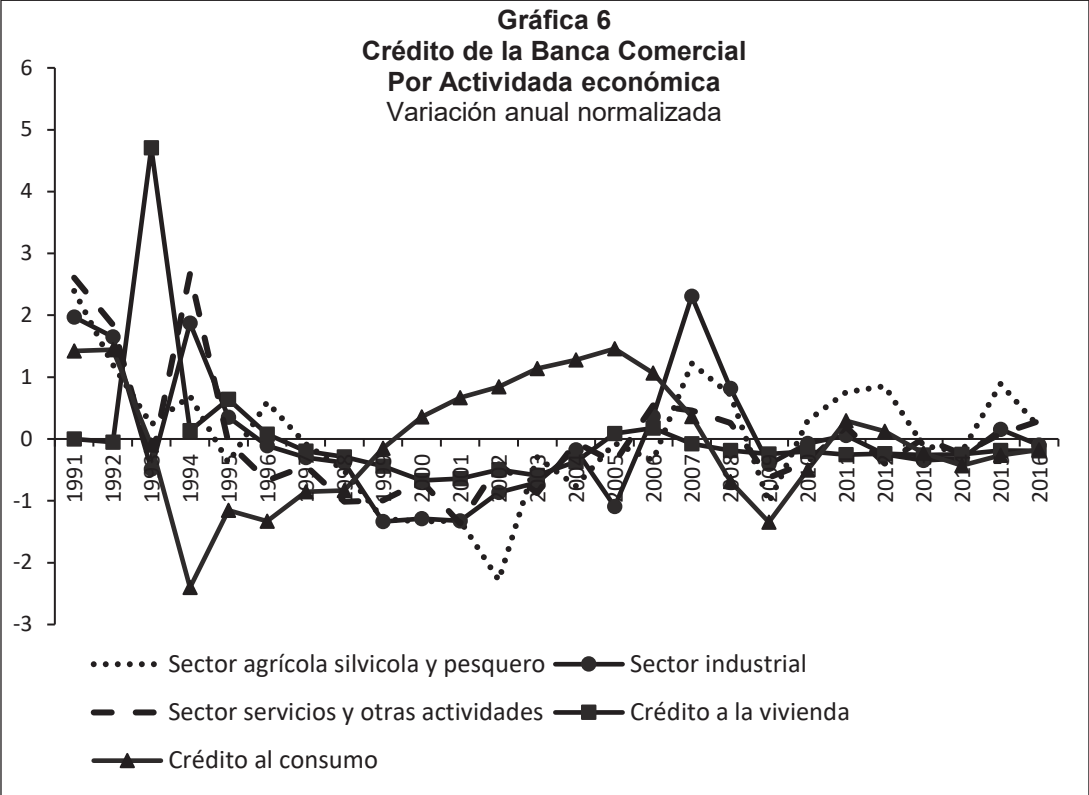
la vivienda, consumo y servicios, como resultado de la burbuja crediticia que se registró en esos años. El incremento en el índice de cartera vencida de la mayoría de los bancos, como consecuencia de la flexibilización de los requisitos para otorgar créditos a prestatarios con baja o nula solvencia económica, condujo a la crisis cambiario-financiera, que estallo en diciembre de 1994 con la devaluación del peso.

Después de una fuerte reducción y/racionamiento del crédito bancario durante los años 1996-2000, a partir de 2001 se reactiva el financiamiento de la banca comercial, de forma extraordinaria al consumo, manteniéndose bajo financiamiento a las actividades industriales y agropecuarias. A partir de 2008, el crédito bancario ha registrado un crecimiento bajo.

3. Fuentes de financiamiento de las empresas

Cabe señalar que, debido a los cambios que ha realizado el Banco de México en la metodología sobre las fuentes de financiamiento de las empresas, se decidió construir dos series de datos para dos periodos: 1998-2009 y 2010-2016,

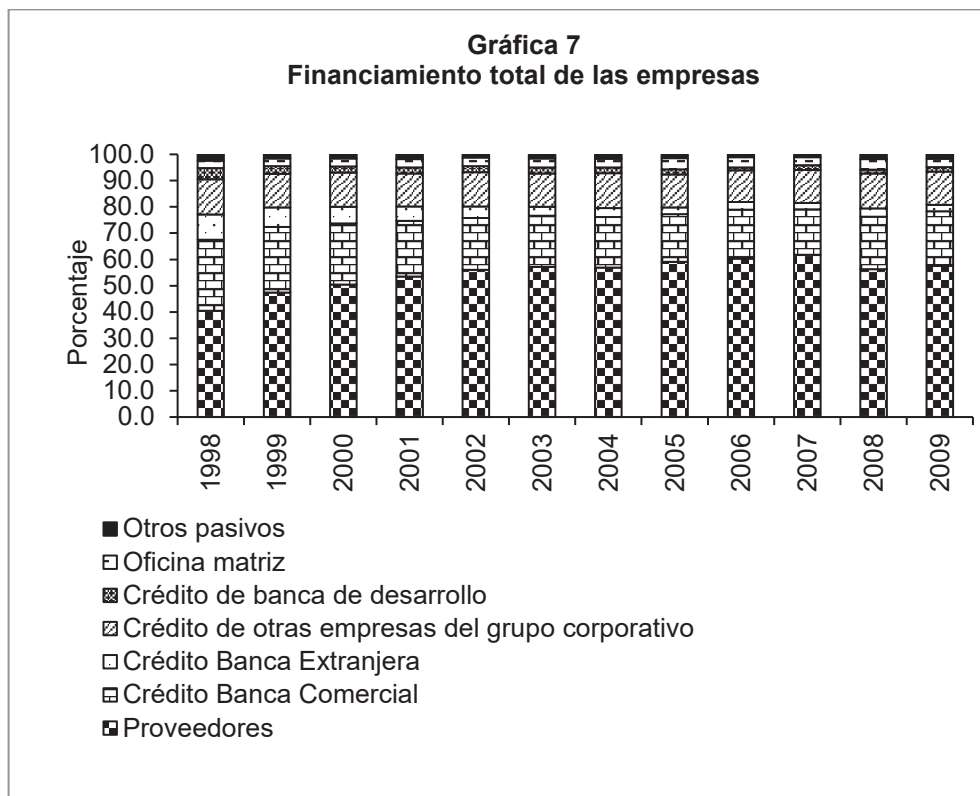
con el propósito de utilizar datos elaborados con la metodología, para evitar interpretaciones erróneas en el análisis.



Fuente: Elaboración propia con datos referentes a intermediarios financieros de BANCO DE MÉXICO

En la Gráfica 7 se observa que el crédito comercial otorgado por Proveedores constituye la principal fuente de financiamiento de todas las empresas, ya que otorgo entre el 40 y 60 por ciento del crédito total, durante el periodo 1998-2009. En segundo lugar, está el crédito otorgado por la banca comercial, el cual representa entre el 20 y 27 por ciento del crédito total. La tercera fuente es el financiamiento otorgado por empresas del grupo corporativo al que pertenece la empresa receptora del crédito, el cual representa el 13 por ciento en promedio anual. En su conjunto, estas tres fuentes otorgaron entre el 73 y el 100 por ciento del financiamiento de las empresas.

El crédito otorgado por los Proveedores es una importante fuente de liquidez para las empresas, ya que le permite no desembolsar liquidez para la adquisición de insumo. Aunque este tipo de financiamiento no le permite a la empresa expandir su capacidad de producción, pues se trata de crédito comercial de muy corto plazo.



3.1. Fuentes de financiamiento por tamaño de la empresa

La información sobre las fuentes de financiamiento para el periodo 1998-2009, el Banco de México tomó como referencia para clasificar a las empresas por tamaño el valor de la venta de 1997. En la Tabla 1 se muestra esta clasificación, y tenemos que las pequeñas y medianas representan casi el 74 por ciento del total de las empresas. En tanto que las empresas AAA, cuyas ventas son superiores a 5 mil millones solo representan el 4 por ciento.

Tabla 1

Tamaño de las empresas		
Tamaño	Valor de ventas ⁽¹⁾	Proporción
Pequeña	1-100 millones de pesos	38.2
Mediana	101-500 millones de pesos	35.4
Grande	501-5000 millones de pesos	22.5
AAA	Más de 5000 millones de pesos	3.9

Fuente: Elaboración propia con datos referentes a las encuestas de financiamiento a empresas de BANCO DE MÉXICO.

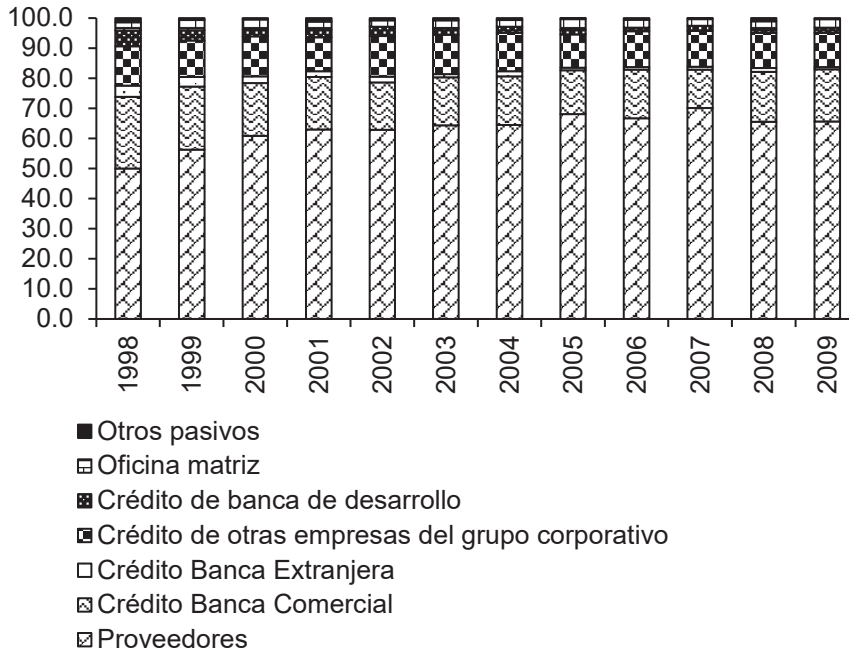
(1) El Valor de ventas de las empresas corresponde a 1997

En las gráficas 8, 9, 10 y 11 se presenta la estructura porcentual de las fuentes de financiamiento de las pequeñas, medianas, grandes empresas y empresas AAA, respectivamente. Se muestra que en todas las empresas los Proveedores son la principal fuente de financiamiento. En el caso de la Pequeña Empresa, las otras dos fuentes de financiamiento son la banca comercial y el crédito de las empresas del mismo grupo corporativo. En este caso, resalta el hecho de que el crédito de la banca de desarrollo se redujera de forma paulatina, siendo en 2005 cuando mismo se reduce de forma drástica. Era de esperarse que esta banca fuera una de las principales fuentes de financiamiento de las pequeñas empresas.

En el caso de las medianas empresas, las tres principales fuentes de financiamiento son los Proveedores, el crédito bancario y el financiamiento otorgado por las empresas del mismo grupo corporativo. Una característica sobresaliente de estas empresas es el hecho de que recurrieron al financiamiento de la banca extranjera. Ello se explica en gran medida por el diferencial de tasas de interés internas respecto de las externas; es decir, las bajas tasas de interés externas, comparadas con las tasas de interés internas, hizo atractivo para las empresas mexicanas el financiamiento con la banca comercial extranjera. En 1998, este tipo de financiamiento representó el 8.4 por ciento, del total de su apalancamiento, a partir de 1999, ante la volatilidad en los mercados financieros internacionales, las empresas mexicanas redujeron el externo.

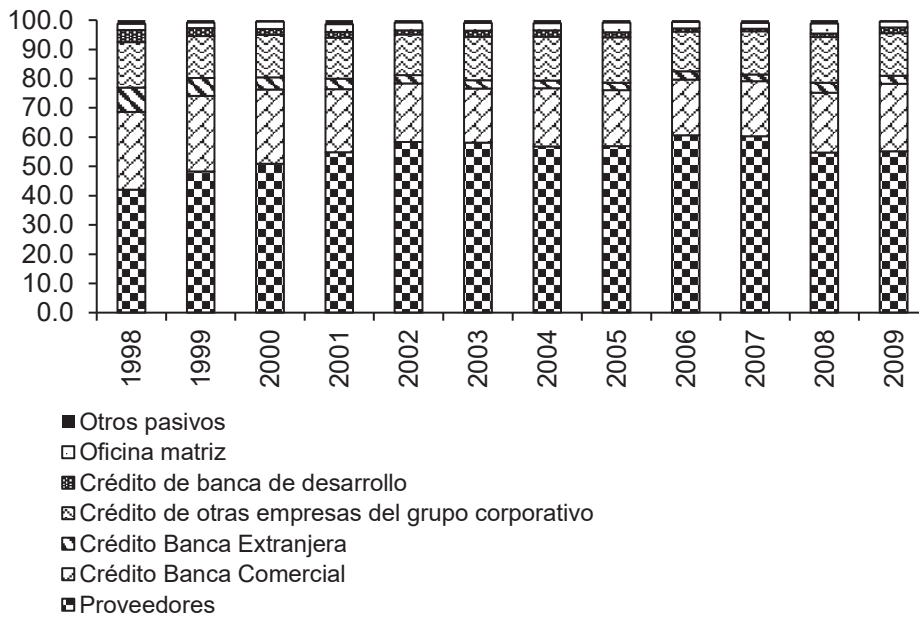
En cuanto a la estructura de financiamiento de las empresas grandes, el crédito de los Proveedores se incrementó a partir de 1999, su segunda fuente de financiamiento es la banca comercial, y de esta obtiene más del 20 por ciento de su financiamiento total. Este porcentaje es igual al recibido por las Empresas Medianas; en tanto que las Empresas Pequeñas recibieron un porcentaje menos, el cual se fue reduciendo a partir de 2000. Una característica de las Grandes Empresas es que el financiamiento que reciben de las empresas del mismo grupo corporativo es mayor que el que reciben las Pequeñas y Medianas, para las cuales este crédito también constituye su tercera fuente de financiamiento. Así mismo, el financiamiento proveniente de la banca extranjera, que representa su cuarta fuente de financiamiento, ha sido importante. Entre 1998-2002, el mismo representó entre

Gráfica 8
Fuentes de Financiamiento de la Pequeñas Empresas



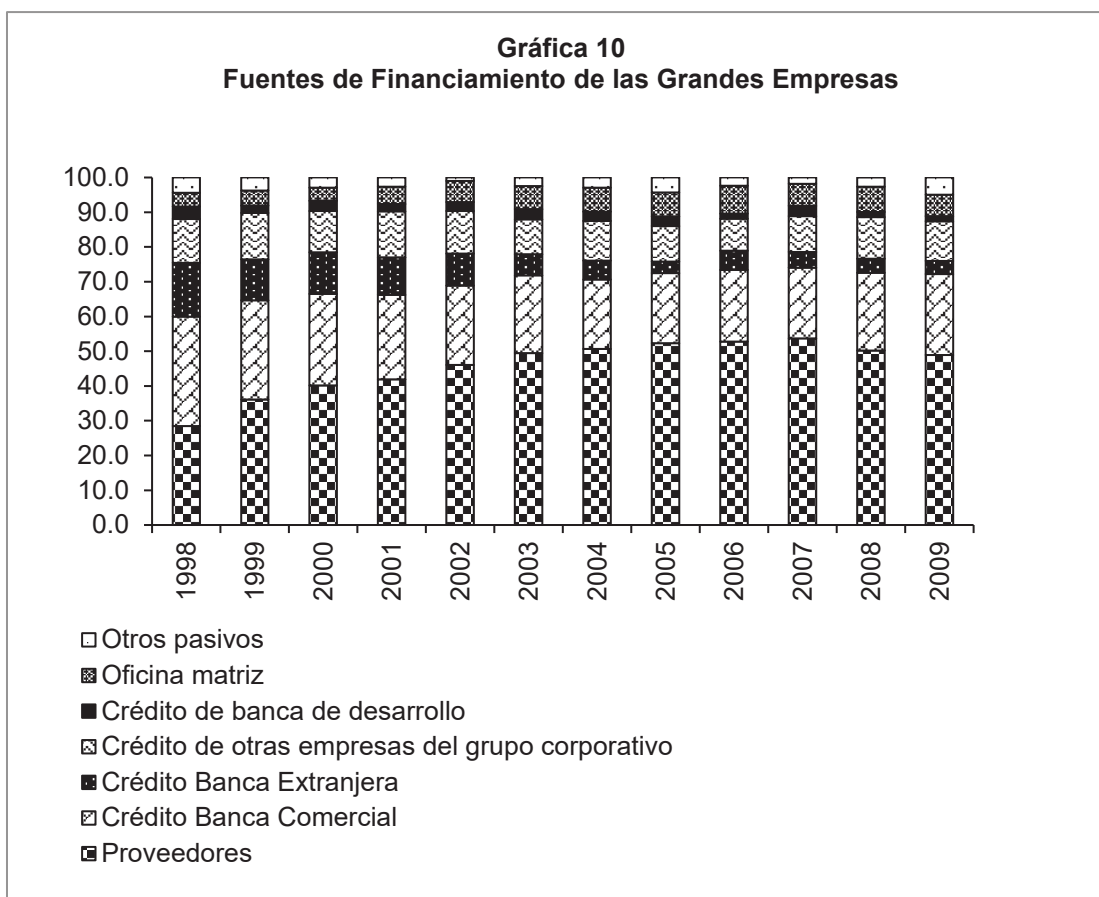
Fuente: Elaboración propia con datos referentes a las encuestas de financiamiento a empresas de BANCO DE MÉXICO

Gráfica 9
Fuentes de Financiamiento de las Medianas Empresas



Fuente: Elaboración propia con datos referentes a las encuestas de financiamiento a empresas de BANCO DE MÉXICO

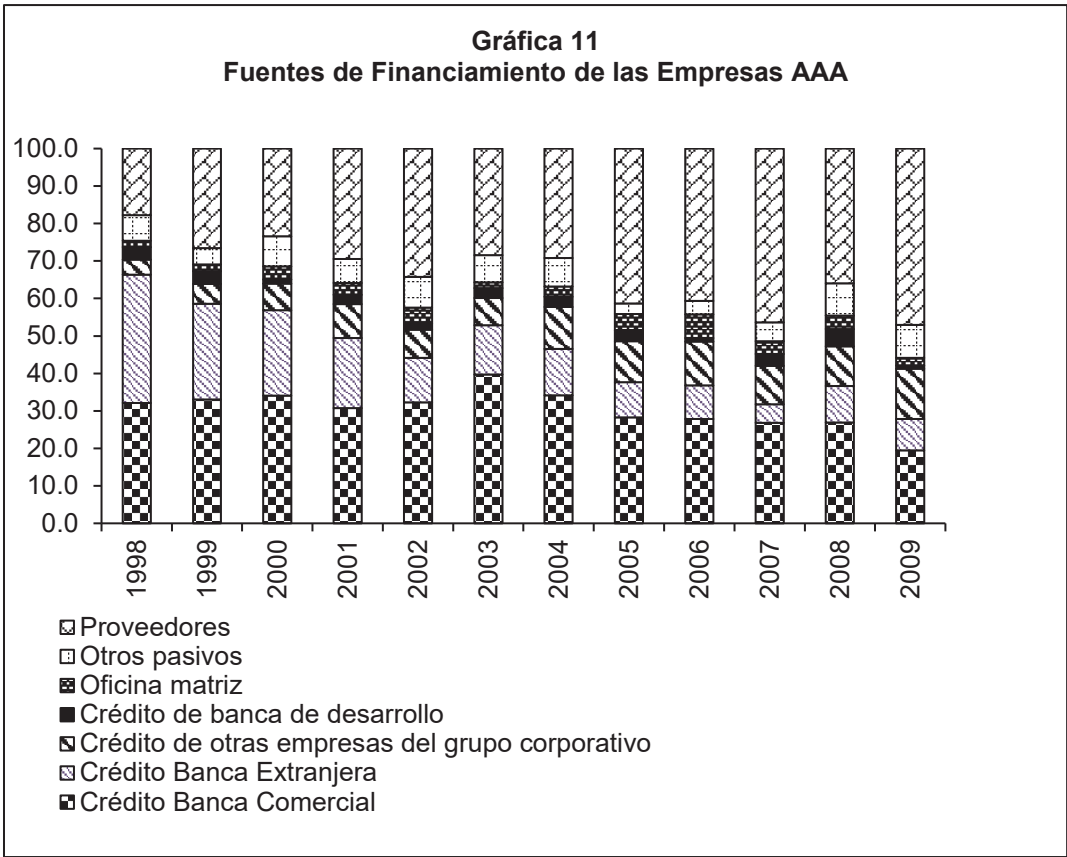
el 15 y 9 por ciento, en promedio anual, y a partir de 2003, el mismo registra una drástica reducción. Este porcentaje es mayor que el registrado por las Medianas empresas, el cual muestra una reducción a partir de 2000.



Fuente: Elaboración propia con datos referentes a las encuestas de financiamiento a empresas de BANCO DE MÉXICO

Finalmente, respecto a las Empresas AAA, el crédito comercial de los Proveedores y el financiamiento de la banca comercial son las dos principales fuentes de financiamiento, le sigue el crédito otorgado por las empresas pertenecientes al mismo grupo corporativo, y como cuarta fuente de financiamiento es el crédito otorgado por la banca extranjera. Este último, es mayor que el caso de las Medianas y Grandes empresas, mismo que fluctuó entre 34% (1998), 11.8% (2002), 5% (2007) y 8.3 (2009). Como se observa, este tipo de empresa ha recurrido en mayor proporción que el resto de las empresas, al crédito externo, aunque su

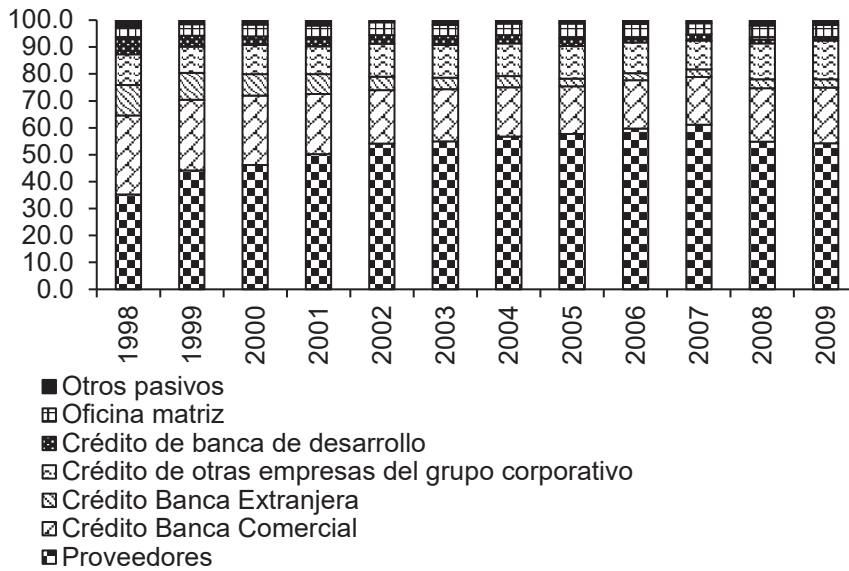
comportamiento ha sido altamente fluctuante durante el periodo de estudios, 1998-2009.



3.2. Financiamiento de empresas según el criterio de Exportadoras y No Exportadoras.

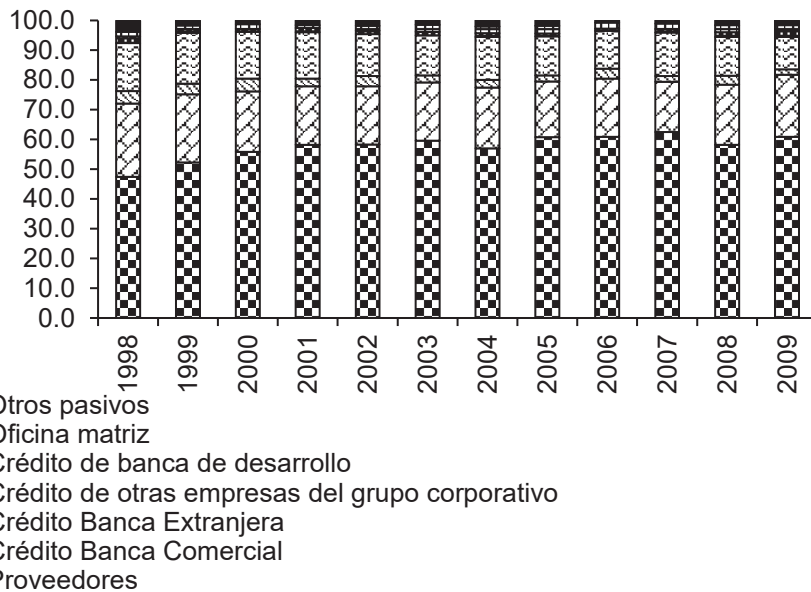
Otra de la metodología utilizada por el Banco de México para reportar las fuentes de financiamiento de las empresas en los años 1998-2009, se basó en el criterio de clasificación de las empresas si eran Exportadoras o No Exportadoras. Como vemos en las gráficas 12 y 13, la estructura de la deuda de las empresas, según el criterio de exportadoras y no exportadoras, no varía de la clasificación según el criterio de tamaño de la empresa. Esto es, las tres principales fuentes de financiamiento son los Proveedores, la banca comercial y el crédito otorgado por las empresas del mismo grupo corporativo.

Gráfica 12
Fuentes de Financiamiento de las Empresas Exportadoras



Fuente: Elaboración propia con datos referentes a las encuestas de financiamiento a empresas de BANCO DE MÉXICO

Gráfica 13
Fuentes de Financiamiento de las Empresas no Exportadoras



Fuente: Elaboración propia con datos referentes a las encuestas de financiamiento a empresas de BANCO DE MÉXICO

3.3. Financiamiento de las empresas según el criterio de Número de Empleados

Como se comentó al inicio de la sección 3.1 de este Capítulo, a partir de 2010 el Banco de México utiliza la metodología basada en el criterio de Número de trabajadores para reportar la información sobre fuentes de financiamiento de éstas. Con base en este criterio, se clasificó a las empresas en Empresas hasta con 100 empleados y Empresas con más de 100 empleados.

En la Tabla 2 se muestra el porcentaje de empresas con hasta 100 y con más de 100 empleados que obtuvieron un tipo de financiamiento. En 2010, en el caso de las empresas hasta con 100 empleados, del total de las empresas encuestadas, el 89.9% recibió algún tipo de financiamiento; en el caso de las empresas con más de 100 empleados encuestadas, dicho porcentaje fue de 92.5% para el mismo año. A partir de 2011, en ambos casos este porcentaje disminuye paulatinamente; de tal forma que, para 2016 dicho porcentaje fue de 83.3% y 86.4%, respectivamente. Siendo mayor la reducción del financiamiento para las empresas que cuentan hasta con 100 empleados.

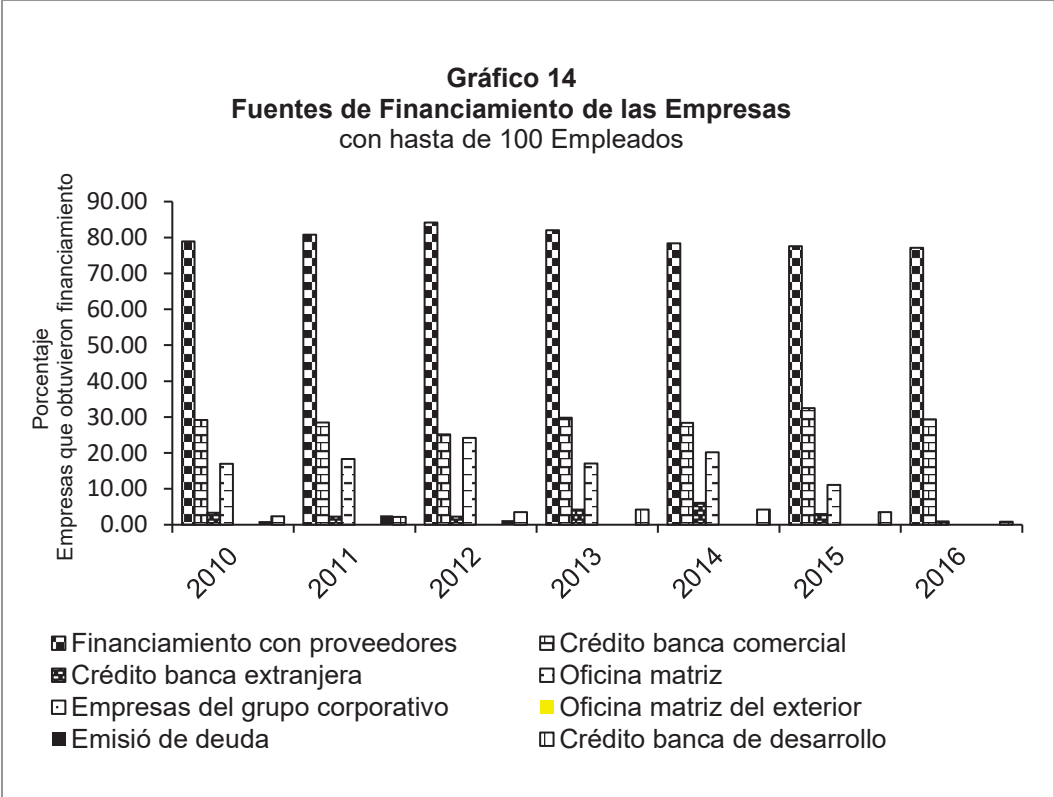
Tabla 2

Año	Empresas con hasta 100 empleados que obtuvieron algún tipo de financiamiento	Empresas con más de 100 empleados que obtuvieron algún tipo de financiamiento
2010	89.90	92.50
2011	90.50	90.30
2012	89.60	93.80
2013	89.40	89.20
2014	83.50	88.30
2015	82.80	90.00
2016	83.30	86.40

Fuente: Elaboración propia con datos referentes a las encuestas de financiamiento a empresas de BANCO DE MÉXICO

En la gráfica 14 se muestra las distintas fuentes de financiamiento de las empresas hasta con 100 empleados encuestadas, como se observa, durante el periodo 2010-2016, los Proveedores representó la principal fuente de financiamiento del 79.86%, en promedio anual, del total del 89.9% de las empresas de este tipo, que declararon haber recibido financiamiento este tipo de empresas,

en promedio anual, de las empresas encuestadas. En segundo lugar, está el crédito de la banca comercial, siendo el 29%, en promedio anual, del total de 89.9% de las empresas, las que obtuvieron este tipo de crédito. El crédito de la banca de desarrollo y de la banca extranjera son las otras dos fuentes de financiamiento, aunque e a este tipo de crédito solo tuvieron acceso el 3% de las empresas en ambos casos. Cabe señalar que el 17.79 por ciento de las empresas tuvo acceso al financiamiento de empresas del grupo corporativo.

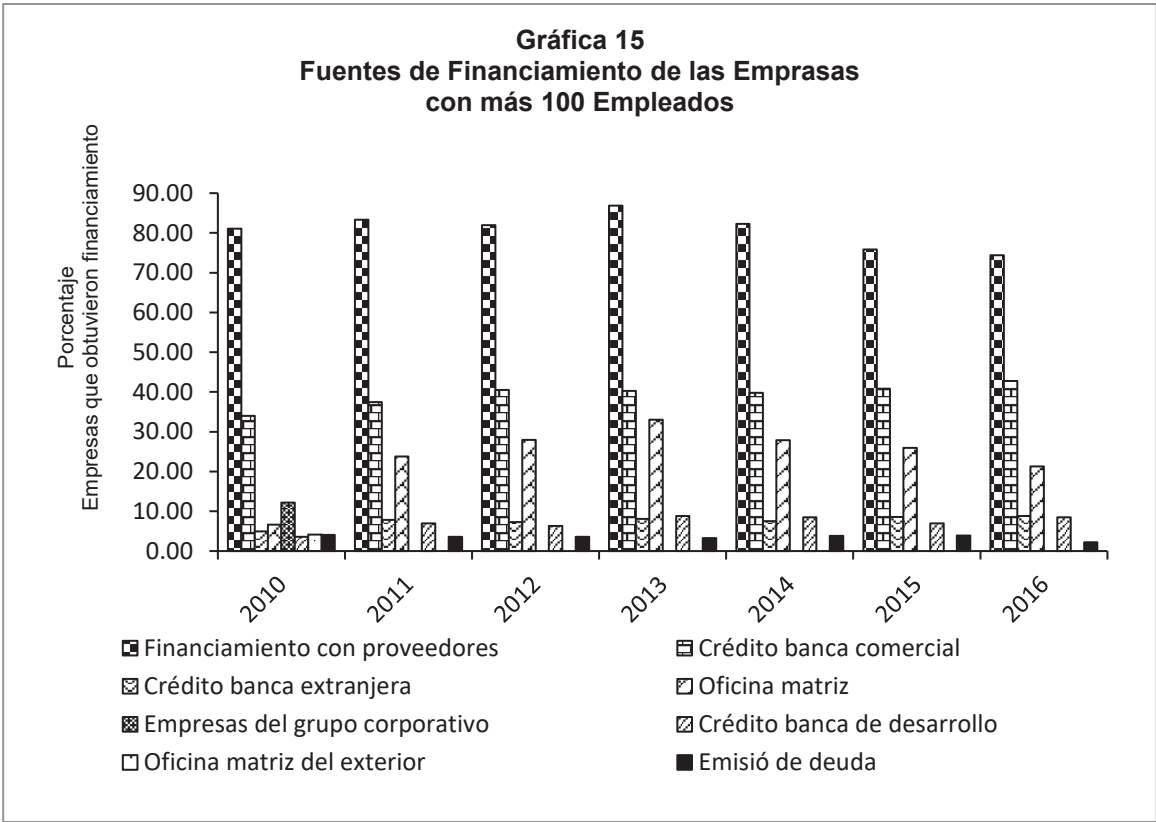


Fuente: Elaboración propia con datos referentes a las encuestas de financiamiento a empresas de BANCO DE MÉXICO

Como vemos, la información de la clasificación de las empresas según el criterio de número de empleados, es consistente con la información de las gráficas 8-10, en el sentido de que las principales fuentes de financiamiento de las empresas pequeñas, medianas, grandes y no exportadoras son los Proveedores y la banca comercial local, y en menor proporción la banca de desarrollo.

En la gráfica 15 se muestran los datos de las empresas con más de 100 empleados que obtuvieron financiamiento de alguna fuente, en este caso del total

de empresa encuestadas el 92.5% declaró haber recibido financiamiento. Al igual que en el caso de las empresas hasta con 100 empleados, para el 80%, en promedio anual para el periodo 2010-2016, de las empresas con más de 100 empleados que recibieron financiamiento, los Proveedores han sido la principal fuente de financiamiento. El crédito bancario fue la segunda fuente de financiamiento de casi el 40% de este tipo de empresas; dicho porcentaje es mayor que en el caso de las empresas hasta con 100 empleados. El financiamiento otorgado por la oficina matriz radicada en el país es la tercera fuente para el más del 27% de este tipo de empresas, en particular a partir de 2011. Otras fuentes de financiamiento para el 7% de las empresas fue el crédito de la banca extranjera y de la banca de desarrollo, y solo para el 3% de este tipo de empresas la emisión de deuda fue una fuente para obtener liquidez.



Fuente: Elaboración propia con datos referentes a las encuestas de financiamiento a empresas de BANCO DE MÉXICO

Nuevamente, esta información coincide con la de las gráficas 11-13, en el sentido de que, para las empresas AAA y las exportadoras también los Proveedores

y la banca comercial son las principales fuentes de financiamiento para la mayoría de las empresas con más de 100 empleados. Y, que para este tipo de empresas adquiere importancia el financiamiento de otras fuentes de financiamiento, como el crédito otorgado por alguna empresa del grupo corporativo, incluyendo su empresa matriz ubicada en el extranjero o en territorio nacional, así como el crédito de la banca internacional y/o la emisión de deuda.

CAPÍTULO III

CONCENTRACIÓN BANCARIA EN MÉXICO. 1990-2016

Como vimos en el Capítulo I de esta tesis, para el enfoque de la *Represión financiera* los mecanismos de control y supervisión sobre los sistemas financieros en general, y en el sector bancario en particular, en los países en desarrollo, tales como el encaje legal y los topes a las tasas de interés pasivas y activas, obstaculizaron el desarrollo de los sistemas financieros, más concretamente de los mercados de capitales, lo que a su vez, impidió el incremento del ahorro interno y, en consecuencia, el financiamiento bancario de la inversión.

Con base en este diagnóstico, los teóricos de este enfoque recomendaron la desregulación de los sistemas financieros para generar competencia en dicho sistema. Se asumía que la competencia por sí misma haría más eficiente a la banca privada y estimularía el desarrollo del mercado de capitales; como consecuencia de esto, en un primer momento las tasas de interés se elevarán, con el consecuente incremento del ahorro interno. Posteriormente, el mayor ahorro, resultado del incremento de los depósitos bancarios, provocará una reducción de las tasas de interés activas. El resultado final de esta serie de efectos sucesivos en el tiempo, según este enfoque, será la expansión del financiamiento a la inversión. En otras palabras, el ahorro es anterior a la inversión, lo que significa que el ahorro es exógeno, ya que el ingreso no determina al ahorro.

Contrario a esta visión, el enfoque poskeynesiano sostiene que el ahorro es endógeno porque está determinado por las variaciones en el ingreso, lo que implica que primero debe incrementarse la inversión y, por ende, el crecimiento económico. Por tanto, para este enfoque la mayor competencia en el sistema financiero inducida por la liberalización financiera, no necesariamente eleva la eficiencia del sistema financiero, medida ésta en una mayor oferta de recursos bancarios a tasa de interés accesibles a todos los demandantes de crédito para proyectos productivos. Al respecto, Arestis (2005) sostienen que el mismo proceso de crecimiento del producto aumentaría la participación en los mercados financieros, facilitando el

establecimiento de nuevos intermediarios financieros.

1. Concentración y extranjerización de la banca mexicana

En el caso de México, como en la mayoría de los países en desarrollo, se siguieron las recomendaciones del enfoque de la *Represión financiera*, pues se asume que la regulación del sistema financiero es el generador del bajo nivel de inversión (Aspe, 1993). Así, en los años posteriores a la crisis de la deuda externa de 1982, se inicia el proceso de desregulación del sistema financiero mexicano como condición necesaria para elevar la eficiencia del sistema financiero.

Considerando que, hasta los primeros años de la década de los 1980s, el intermediario predominante era la banca, una de las primeras medidas fue incentivar el surgimiento de nuevos bancos para inducir la competencia en este sector, y de esta forma elevar la eficiencia en el mismo. Un segundo conjunto de medidas se enfocó en la reprivatización de la banca, el fomento y estímulo a la formación de sociedades de inversión, principales participantes del mercado de dinero, así como la aceleración del proceso de fusiones bancarias tendientes a consolidar los consorcios financieros, cuyo antecedente había sido la formación de la banca universal que surgió de las reformas al sistema bancario de 1975.

Se suponía que el efecto conjunto de estas medidas permitiría en el corto plazo aminorar la vulnerabilidad y fragilidad financiera heredada de la crisis de la deuda externa, para posteriormente retomar el crecimiento económico estable y sostenido. Una vez reprivatizada la banca, en la segunda mitad de la década de los 1980s, surgen varios pequeños bancos que no representa una competencia real para los bancos que históricamente habían venido predominado en el sistema bancario mexicano, como eran Banamex, Bancomer y Serfin.

Hacia la década de los 1990s, se registra un proceso de adquisiciones y fusiones al interior de la banca comercial, el cual dará origen a una estructura bancaria oligopólica, que se consolida con la participación del capital extranjero en la propiedad de cuatro de los cinco grandes mexicanos: Bancomer, Banamex, Bital y Serfin.

Contrario a lo que sostenían los teóricos del *Represión financiera*, la

liberalización financiera no elevó el financiamiento de las actividades productivas; por el contrario, la competencia condujo a una estructura oligopólica moderna y eficiente. Esto último, medido por sus elevados niveles de utilidades que les generan los amplios diferenciales de tasas de interés activas y pasivas, derivado que su doble poder de mercado (oligopólico en el mercado de crédito y oligopsónico en el mercado de depósitos). En la Tabla 1 se muestra el proceso de fusiones y adquisidores que se registró desde 1996 en el sector bancario.

Tabla 1
MÉXICO. Fusiones y Adquisiciones de la Banca

1996	Banca Cremi	Probursa	Fusionado
1996	Banca Cremi	Banco Oriente	Fusionado
1996	Banca Cremi	Bancomer	Fusionado
1997	Santander	Banco Mexicano	Adquirido
1997	Banorte	Banco del Centro	Adquirido
1997	Banorte	Banpaís	Adquirido
1998	Citibank	Baco Confía	Adquirido
1998	Bital	Atlántico	Adquirido
2000	Bancomer	Promex	Fusionado
2000	Santander	Serfin	Adquirido
2000	BBVA	Bancomer	Fusionado
2001	Citibank	Banamex	Fusionado
2002	HSBC	Bital	Adquirido
2010	Banorte	Ixe	Adquirido

Fuente: Elaboración con información tomada de Mercado (2012: pp. 155-156)

Como se observa en la Tabla 1, la extranjerización de la banca mexicana se inicia en el año 2000 con las adquisiciones de los bancos más grandes por parte del capital extranjero: Banamex por parte del grupo Citibank, Bancomer por BBVA, Bital por HSBC, y Serfin por Santander. Por su parte, el banco Banorte mantendría su propiedad en capitales mexicanos. Como era de esperarse, la competencia entre estos cinco grandes bancos condujo a una redistribución y concentración tanto de las obligaciones como los activos de la banca comercial.

En el Cuadro 1 se puede distinguir tres etapas en el proceso de competencia y conformación de la estructura oligopólica de la banca mexicana. En la primera etapa que corresponde a la primera mitad de la década de los 1990s, se registra un proceso de “saneamiento”, venta y fusión de los bancos pequeños. La segunda etapa se inicia en 1996, en el contexto de inestabilidad financiera generada por la crisis cambiario-financiera de 1994-1995, en esta etapa se registra el proceso de

fusiones y adquisiciones entre bancos medianos que resultaron de la primera etapa, así como entre este tipo de bancos por los grandes bancos. En el primer caso, están los bancos Cremi, Probursa, Oriente, Mexicano, Del Centro; Banpaís, Confía, Promex y Atlántico. En el segundo caso, tenemos la fusión de los bancos Cremi y Promex por Bancomer. La tercera etapa se inicia en el año 2000, con la adquisición

Cuadro 1						
MÉXICO. Distribución de los Activos de la Banca Comercial						
5 Bancos						
como porcentaje del total de activos						
Año	Banamex	Bancomer	Santander	Banorte	HSBC	Total
1990	24.64	20.33	17.53	1.54	5.73	69.77
1991	23.11	22.74	16.58	1.44	5.78	69.65
1992	23.73	20.99	13.18	1.73	5.49	65.12
1993	21.27	17.89	10.51	2.03	5.75	57.45
1994	21.33	18.00	12.51	2.43	5.01	59.29
1995	21.01	18.52	15.15	2.64	6.37	63.68
1996	20.52	17.37	13.52	2.71	6.98	61.10
1997	24.92	21.69	14.34	2.94	7.34	71.22
1998	20.68	20.76	13.56	3.22	8.45	66.67
1999	20.13	18.93	13.10	4.42	9.12	65.70
2000	19.89	23.70	6.97	6.71	8.42	65.70
2001	21.63	23.33	6.58	6.31	8.78	66.63
2002	21.61	23.81	6.53	11.22	9.12	72.29
2003	21.77	24.96	7.52	10.97	9.50	74.72
2004	21.57	23.72	10.48	10.07	8.47	74.30
2005	20.49	21.01	17.91	11.27	9.12	79.79
2006	20.99	22.08	17.80	10.43	9.07	80.37
2007	20.02	24.93	13.81	10.65	9.18	78.59
2008	14.21	26.17	15.87	12.15	9.76	78.15
2009	23.05	23.12	12.25	11.12	8.18	77.73
2010	21.37	21.14	12.95	10.41	8.20	74.07
2011	19.25	21.05	12.74	10.55	8.38	71.97
2012	18.46	20.97	12.41	10.01	8.06	69.90
2013	17.85	20.91	12.31	11.73	7.79	70.58
2014	16.07	22.23	13.30	12.33	8.61	72.54
2015	14.79	21.85	14.98	11.50	7.21	70.32
2016	12.95	22.05	15.85	11.87	7.52	70.25

Fuente: Elaboración propia con datos referentes a intermediarios financieros de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

de los cuatro grandes bancos por parte del capital extranjero.

La estructura de la distribución de los activos entre los 5 grandes bancos sigue la tendencia del proceso de competencia y concentración de la banca mexicana: en la primera etapa (1990-1995), Bancomer, Banamex y Santander

concentran el 56%, en promedio anual, de los activos totales de la banca¹. En la segunda etapa (1996-2001), en el contexto del rescate de los bancos que cayeron en insolvencia, y como resultado de una fuerte competencia entre los bancos por posicionarse en el mercado, los bancos Banorte y HSBC elevaron su participación en los activos totales, pues de concentrar el 8% de los activos en la primera etapa, elevan su participación al 10%, en la segunda, y este porcentaje se eleva hasta el 15%, en los últimos dos años de este periodo (2000-2001). En la tercera etapa (2000-2016) se observa una consolidación del posicionamiento en el mercado de los bancos Santander, Banorte y HSBC; en tanto que Banamex registró una reducción en su participación, la cual fue redistribuida en los tres bancos mencionados.

Es importante señalar que esta relativa estabilidad en el proceso de competencia y concentración de los activos en la banca mexicana se vio afectado por la crisis financiera internacional de 2008, ya que se registró una redistribución de los activos entre los 5 grandes bancos. Siendo Banamex quien perdió una mayor proporción, debido a que el país de origen de su corporativo Citibank es Estados Unidos, país donde se originó la mencionada crisis. Por su parte, Bancomer mantuvo su proporción de activos; y los bancos que salieron fortalecidos con la crisis fueron Santander y Banorte.

En el Cuadro 2 se presenta la estructura y redistribución de las obligaciones² de los 5 bancos más grandes, la cual como se observa sigue el mismo comportamiento que los activos de estos bancos

Otros factores que deben considerar al analizar el comportamiento de la distribución de los activos y obligaciones entre los 5 bancos más grandes son los

¹ Los activos son un rubro de los recursos totales de la banca comercial. En estos se incluye las Disponibilidades internas y externas, las Inversiones en valores, los Reportos, operaciones de rango y otros productos derivados (neto), Cartera de crédito y otros recursos. Siendo la Cartera de crédito uno de los principales activos de sus recursos totales.

² Las obligaciones de la banca comercial están conformadas por la captación de depósitos del público, préstamos bancarios y de otros intermediarios, capital contable y otras obligaciones. Siendo la captación uno de los principales pasivos de sus obligaciones totales.

Cuadro 2						
MÉXICO. Distribución de las Obligaciones de la Banca Comercial						
5 Bancos						
como porcentaje del total						
Año	Banamex	Bancomer	Santander	Banorte	HSBC	Total
1990	24.32	19.90	12.40	1.45	5.86	63.95
1991	22.89	22.49	12.57	1.34	5.90	65.19
1992	23.51	20.67	8.25	1.67	5.55	59.65
1993	20.92	17.54	7.58	1.98	5.87	53.89
1994	21.15	17.91	6.82	2.42	5.06	53.36
1995	20.66	18.47	8.68	2.61	6.43	56.85
1996	20.28	17.42	8.97	2.70	6.96	56.33
1997	24.82	21.64	11.30	2.90	7.37	68.02
1998	20.22	20.90	11.18	3.15	8.67	64.12
1999	18.98	18.67	9.01	4.43	9.36	60.45
2000	19.22	24.04	7.15	6.93	8.67	66.02
2001	21.23	23.27	6.69	6.45	9.04	66.69
2002	21.06	23.80	6.67	11.81	9.49	72.82
2003	21.27	24.97	7.70	11.58	9.87	75.40
2004	21.09	23.79	10.85	10.58	8.74	75.03
2005	20.02	20.96	18.25	11.85	9.34	80.42
2006	20.38	22.28	18.14	10.81	9.29	80.90
2007	19.48	25.54	13.67	11.00	9.32	79.02
2008	13.04	27.13	15.97	12.65	10.14	78.92
2009	22.74	23.63	12.06	11.53	8.25	78.21
2010	21.08	21.33	12.80	10.70	8.36	74.27
2011	19.01	21.25	12.44	10.80	8.58	72.07
2012	18.23	21.27	12.09	10.06	8.21	69.87
2013	17.61	21.17	12.14	11.75	7.88	70.55
2014	15.72	22.77	13.24	12.30	8.88	72.92
2015	14.41	22.31	15.12	11.36	7.38	70.58
2016	12.42	22.41	16.22	11.99	7.69	70.73

Fuente: Elaboración propia con datos referentes a intermediarios financieros de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

siguientes:

- a) En los primeros años de la década de los 1990s entran elevados flujos de capital externo al país, lo que permitió que la banca comercial expandiera el crédito. Además, se liberalizan las tasas de interés, lo que incentiva la competencia en el mercado bancario (Jiménez 2012, pp. 100-102). Ello dio origen a la burbuja crediticia que provocó la crisis bancaria de finales de 1994.
- b) La contracción y/o racionamiento del crédito durante los años 1995-1996, como consecuencia de la inestabilidad financiera que generó el problema de insolvencia de varios bancos y la devaluación del peso.
- c) La intensificación en 1997 del proceso de fusiones y adquisiciones entre los bancos medianos.
- d) Después del 2006, la reducción en la concentración se explica por la entrada de nuevos competidores, y en 2010 Banorte adquiere el Banco Ixe.

Cada uno de estos factores influyó en la competencia y, por ende, en los cambios observados en la distribución de los activos y obligaciones de los 5 bancos más grandes. En general, se puede sostener que la agresiva competencia entre estos 5 bancos no ha permitido que Banamex recupere su posición que mantuvo durante los años 1990-2006. Todo indica que este banco ha sido el más afectado, pues a partir de 2006, su participación en los activos y obligaciones de la banca comercial ha disminuido drásticamente, comparado con los otros 4 bancos que conforma el oligopolio bancario en México.

2. Medición de la concentración bancaria en México

Generalmente se consideran estructuras de mercado oligopólicas aquellas que están compuestas por pocos agentes oferentes de un producto o servicio, en este caso se trata de bancos. En el caso de México, asumimos que la estructura bancaria conformada por los 5 grandes bancos conforma un mercado oligopólico porque, en su conjunto, esos bancos controlan más del 70% de las obligaciones y recursos del sistema bancario. Esta estructura está presente en México desde la segunda mitad de la década de los 1960s (Cardero, 1984), obviamente con características diferentes ya que, en ese entonces, el sistema financiero mexicano estaba regulado, y la misma prevaleció hasta 1982. En la década de los 1990s, como resultado de la liberalización financiera a nivel mundial, con la consecuente globalización de los mercados financieros, la concentración del mercado bancario tomó otras características y tendencias

2.1. Definición y elección del Índice para medir la concentración bancaria

La importancia de la concentración bancaria, como lo señala Demirgüç-Kunt (2004), se basa en que los bancos son los agentes que movilizan y asignan el ahorro de la sociedad, y la eficiencia con la que realicen esta función tiene repercusiones en el desempeño de la economía. En este sentido, los efectos de ésta sobre el acceso y disponibilidad del crédito para financiar la inversión productiva y su impacto en las tasas de interés son fundamentales para el desarrollo de cualquier país.

En el caso de México, la concentración bancaria cobró relevancia en los últimos 17 años, pues después de la desregulación del sistema financiero el crédito a las actividades productivas se ha reducido y las tasas de interés reales permaneces altas. Esta situación contradice los sostenidos por los teóricos de la represión financiera, en el sentido de que la liberalización del sistema bancaria elevaría el financiamiento a la inversión y reduciría las tasas de interés activas.

Como se mostró en los Cuadros 1 y 2, los 5 bancos más grandes vienen controlando desde el 2000, el 75 por ciento, en promedio anual, de los activos y pasivos totales de la banca comercial. Es altamente probable que a estos bancos pertenezca la mayor proporción de infraestructura, como sucursales y cajeros automáticos. La concentración en mayor si solo consideramos a los 3 mayores bancos en el país, BBVA Bancomer, Banamex-Citigroup y Santander, todos de capital extranjero, ya que, en su conjunto, concentran más del 50% de los activos y pasivos totales del sistema bancario.

Entre los índices más usados para medir el nivel de concentración del mercado bancarios están: 1) El índice de concentración (Cr), 2) El índice Herfindalh-Hirschmann (HH), y c) El índice de Dominancia (ID)

El índice de concentración CR se calcula en base a la siguiente formula:

$$Cr = \sum_{i=1}^r S_i$$

donde S_i representa la participación de cada empresa en las ventas, empleo o en la producción, y r es el número de las empresas que se planean analizar.

El índice de Herfindalh-Hirschmann (IHH) se calcula en base a la siguiente formula:

$$HH = \sum_{i=1}^n S_i^2$$

donde S_i de la misma manera representa la participación de cada empresa en las ventas, empleo o en la producción, y n es el número de empresas en total.

El índice de Dominancia (ID) se calcula en base a la siguiente formula:

$$ID = \sum_{i=1}^N \left(\frac{S_i^2}{IHH} \right)^2$$

donde S_i^2 y IHH representan las participaciones de cada empresa i elevada al cuadrado y el Índice Herfindalh-Hirschmann (IHH).

Cada uno de estos índices presenta ciertas limitantes en cuanto a los resultados. Por ejemplo, el índice CR que mide la proporción de las empresas en el total de la industria analizada, y muestra que a medida que el índice rebasa el valor de 50% la concentración es mayor; pero tiene la limitante de no presentar la distribución al interior del número de empresa consideradas para medir el índice de concentración. En el caso del índice Herfindalh-Hirschmann (IHH), que se define como la suma al cuadrado de las participaciones en el mercado de las empresas en la industria, y se establecen parámetros de medición, donde $1/n$ es el valor mínimo, siendo n el número de empresas, y el valor de este cociente corresponde a una situación de poca concentración, y el valor de 1 corresponde al máximo valor, que significa que existe competencia perfecta. El inconveniente de este índice, al igual que el índice de concentración (CR), es que son medidas estáticas, es decir, no consideran los cambios que van ocurriendo a través del tiempo en las distintas industrias. El índice de dominancia (ID), que mide el número de participantes, en este caso bancos, del total del sistema bancario mexicano. La principal desventaja que tiene este índice es que solo mide el número de participantes, y no la participación de las empresas, en este caso bancos, por lo que a mayor número de participantes disminuye el índice, y viceversa. (Brown & Domínguez, 2012: pp. 24-30).

El uso de estos índices requiere una definición concreta del mercado que se estudia, lo que implica definir tanto el producto como la región geográfica, así como el número de empresas y la cantidad del producto que inciden en la fijación de precios. En el caso del producto, se debe definir los tipos de producto que constituyen el mercado y determinar si éstos son sustitutos perfectos o imperfectos.

En evidente que la delimitación de los productos que se ofrecen en el

mercado bancario es difícil, dada la gran diversidad de productos que se ofrecen en dicho mercado un mercado. En el caso de la delimitación geográfica de las empresas, es complejo porque las empresas pueden tener ubicadas plantas en diferentes regiones geográficas.

Dadas las características del sector bancario en general, y del sector bancario mexicano que es el objeto de estudio de esta tesis, para la cuantificación del nivel de concentración del mercado bancario resulta más conveniente utilizar el Índice de Concentración (CR) debido a que si el mayor porcentaje del total de activos o de créditos del sector bancario se concentran en pocos bancos, al momento de alargar la muestra de activos para utilizar el Índice Herfindalh-Hirschmann, es posible que el valor del este índice no sea tan significativo, debido a que al elevar al cuadro las participaciones de los bancos que tienen pocas participaciones, el índice HH se reduce a un nivel que no nos permite definir la concentración del mercado bancario en México.

2.2. Resultados del Índice de Concentración (CR)

En el cálculo del índice CR se utilizó el crédito y los activos para medir la concentración tomando los 5 bancos más grandes, según su participación en las obligaciones y recursos totales del sector bancario, Banamex, Bancomer, Santander, Banorte y HSBC. En la Gráfica 1 se observa que el índice CR de activos totales (CRA) inicia su tendencia creciente en 1993 y se detiene en 2006; por su parte el índice CR para el crédito (CRC) sigue la misma tendencia que el índice CRA, pero el valor más alto del CRC da en 2002, y en el caso del CRA es 2006. No obstante estas diferencias en el registro del índice más alto, en ambos casos la tendencia a reducirse se inicia en 2006. Una explicación a esta tendencia descendente del CRC puede ser que la competencia bancaria entre los 5 bancos más grandes se elevó a partir de 2006, ya sea mediante la oferta de otros servicios, instalación de más sucursales y cajeros, reducción de comisiones, etc., para aumentar su presencia en el mercado.

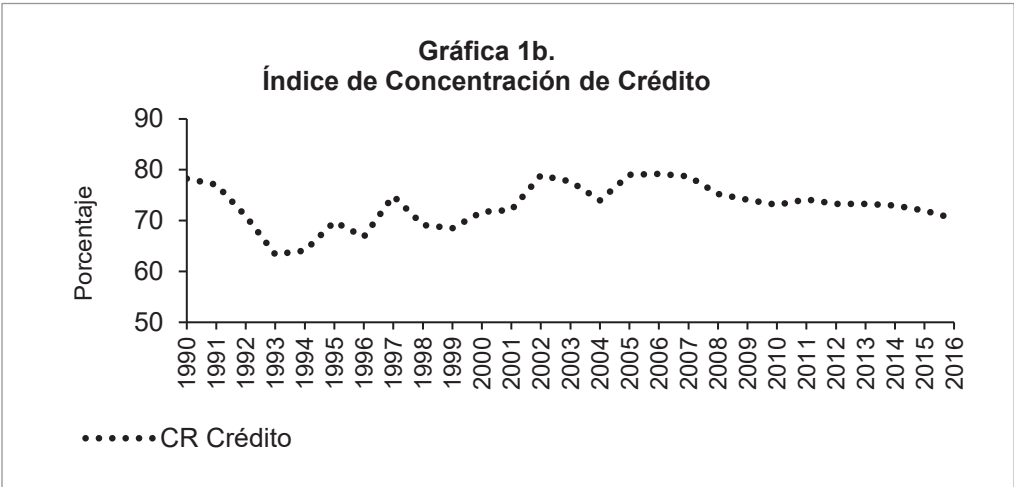
Según los datos de los Cuadros 1 y 2, a partir de 2006, Banamex fue quien registró un significativo descenso en el total de activos y pasivos; en tanto que

Bancomer ha mantenido su participación, y Santander y Banorte han incrementado su participación en el mercado bancario. Aunque, en su conjunto, los 5 bancos siguen manteniendo en los últimos 11 años, el 70% de activos y pasivos del total de la banca. En otras palabras, la competencia entre estos 5 bancos generó una redistribución de los activos y el crédito, donde hubo un perdedor de mercado (Banamex), dos ganadores (Santander y Banorte) y un banco que consolido su liderazgo en el mercado bancario mexicano (Banamex).

En las Gráficas 1a y 1b se muestran los resultados de los índices CR activos (CRA) y el CR de crédito (CRC) de los 5 bancos.



Fuente: Elaboración propia con datos referentes a intermediarios financieros de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores



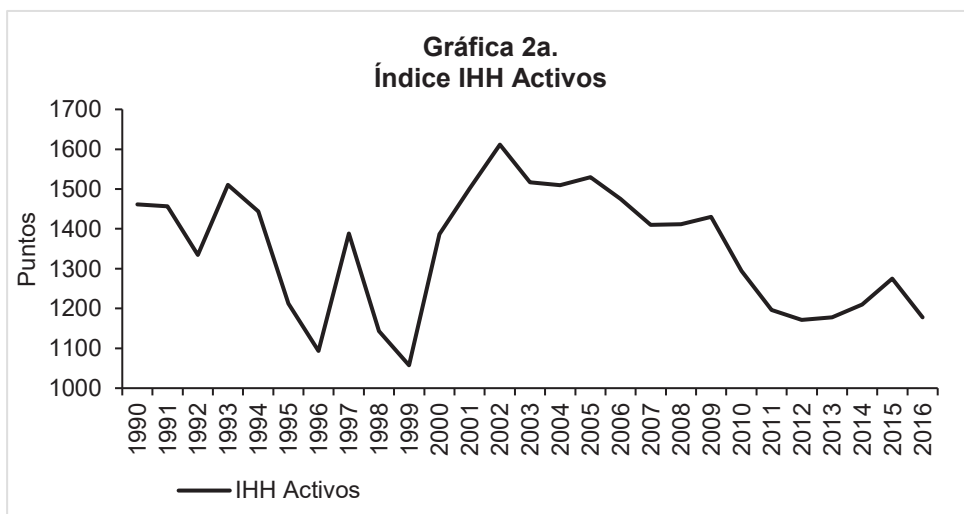
Fuente: Elaboración propia con datos referentes a intermediarios financieros de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

2.3. Resultados del Índice de Concentración HH

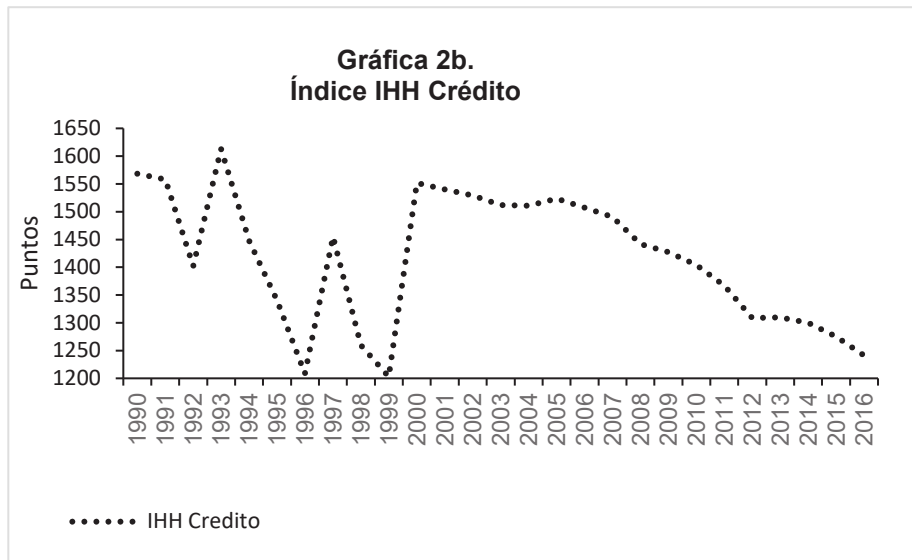
De acuerdo con la metodología del Índice HH, a una concentración alta le corresponden valores superiores a 2500. Los resultados obtenidos para el Índices de concentración HH, muestran que tanto el índice de activos como de crédito están por debajo de los 1500 puntos. Siguiendo la metodología de este índice, el sistema bancario mexicana presenta un nivel de concentración bajo, ya que solo en los años 2000-2006 se registraron niveles de concentración por arriba de los 1500 puntos, tanto en los activos como en el crédito.

Entre 1990-1996, los dos índices, de activos y de crédito, registran un comportamiento irregular con tendencia de descender, aunque ese comportamiento es más agudo en el caso del índice del crédito. Esta situación se explica por dos factores que ocurrieron en eso años: a) el proceso de fusión y adquisición de los bancos y b) la crisis bancaria de 1994-1995, que dio paso al segundo proceso de adquisición de los bancos con problemas de liquidez.

El incremento de ambos índices en los años 2000-2006, es resultado de la compra de una parte de la propiedad de los bancos Banamex, Bancomer, Santander y HSBC por parte del capital extranjero. En las Gráficas 2a y 2b se muestra el comportamiento de los índices Herfindalh-Hirschmann (HH).



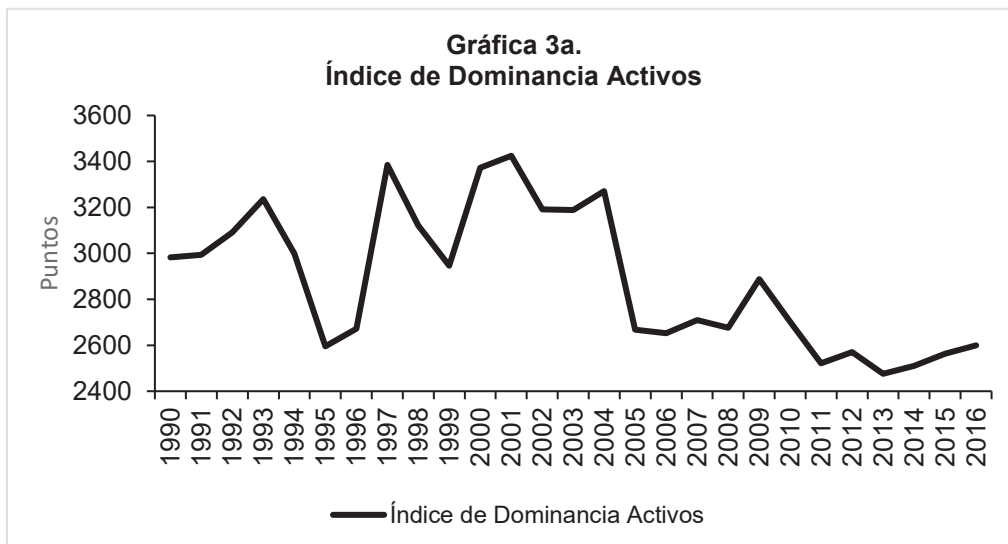
Fuente: Elaboración propia con datos referentes a intermediarios financieros de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores



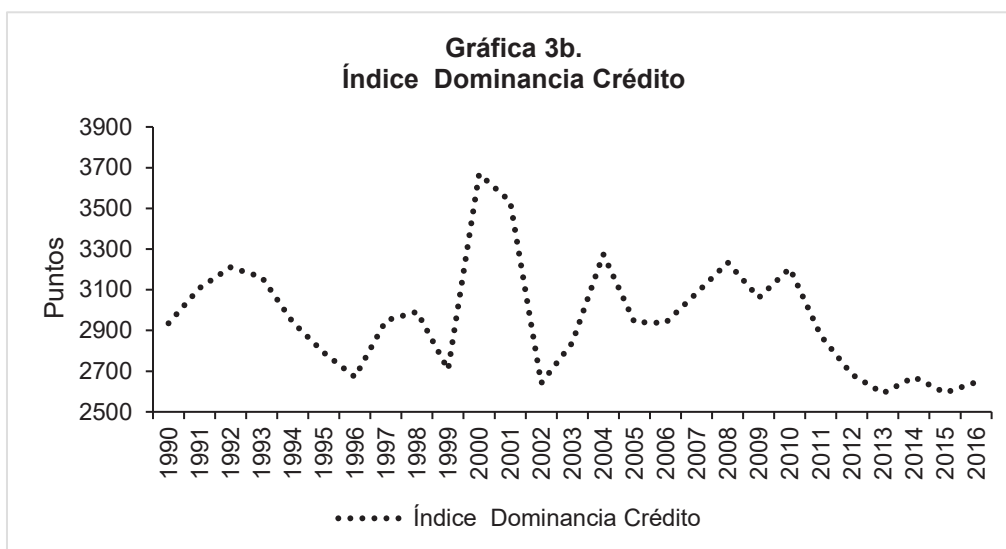
Fuente: Elaboración propia con datos referentes a intermediarios financieros de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

2.4. Resultados del Índice de Dominancia ID

Los resultados de los Índices de dominancia (ID) para los activos y crédito muestran niveles menores a los 3000 puntos, lo que significa que de los 5 bancos ninguno es dominante en el mercado bancario y, por tanto, que existe un nivel de competencia entre ellos. Ello no elimina el carácter oligopólico del mercado; por el contrario, confirma que existe cierto grado de competencia entre estos bancos por controlar una mayor parte del mercado de crédito bancario. En las Gráficas 3a y 3b se muestra el comportamiento de los índices de Dominancia (ID)



Fuente: Elaboración propia con datos referentes a intermediarios financieros de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores



Fuente: Elaboración propia con datos referentes a intermediarios financieros de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

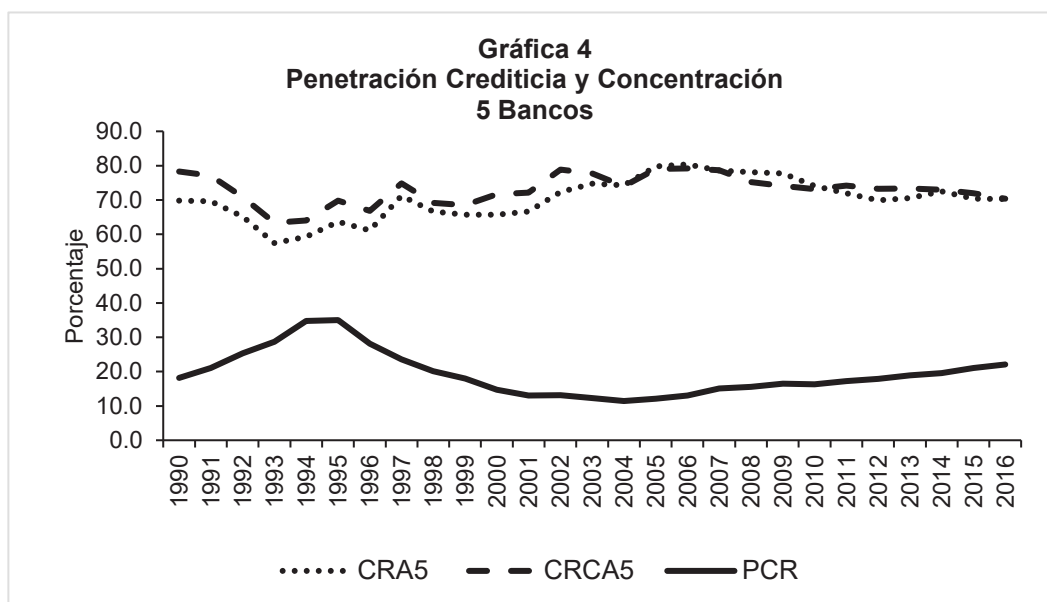
3. Concentración bancaria y penetración crediticia.

El siguiente paso es analizar si existe una relación entre los índices de concentración y el índice de penetración crediticia, ya que como se mostró anteriormente estos índices pueden presentar inconsistencias para reflejar la concentración. En el caso del índice de dominancia, solo refleja abundancia y no participación, para subsanar esta deficiencia se relacionó la penetración crediticia del sistema bancario con los índices de concentración tanto de activos (CRA5) como de crédito (CRC5) para los 5 bancos, con la finalidad de identificar cuál de estos índices afecta más a la penetración crediticia del sistema bancario. Cabe señalar que se utilizaron los índices CRA y CRC porque, dado el carácter oligopólico del sector bancario mexicano, estos índices son los que mejor reflejan la concentración (participación) al interior de dicho sector.

La Gráfica 4 muestra que en los años 1990-1993, la penetración crediticia se incrementa en un 15%, para descender a partir de 1994, como resultado de la crisis cambiario-financiera de 1994-1995. Por el contrario, a partir de este último año, la el índice de concentración bancaria tanto del crédito como de los activos se elevó, como resultado de la venta y liquidación de los bancos pequeños y medianos que presentaban graves problemas financieros y de insolvencia debido a su elevada cartera vencida. Esta situación generó a su vez un proceso de fusiones y

adquisiciones al interior del sector bancario, que se reflejó en un incremento de los índices CRA5 y CRC5.

El incremento de la concentración del crédito y los activos en los 5 bancos más grandes tuvo efectos negativos en la penetración crediticia, esto es, en la expansión del crédito, en particular, como se verá más adelante, en las actividades productivas industriales y agrícolas. Si bien a partir del 2004, los niveles de penetración crediticia registran una recuperación, la misma es del 11%, muy por debajo a la registrada en 1993 y 1995, que fueron de 29 y 35%, respectivamente. A partir de 1996, la penetración crediticia inicia una clara tendencia decreciente, con leves recuperaciones a partir de 2007. Por su parte, la concentración del crédito bancario se ha mantenido en un intervalo de 67 y 70% entre 1996-2016, registrándose el mayor porcentaje en 2005 (79%).



Fuente: Elaboración propia con datos referentes al financiamiento y la producción de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y Banco de México

En general, de la Gráfica 4 se desprende la existencia de una relación inversa entre la concentración del crédito y activos bancarios y la penetración crediticia del sistema bancario, esto es, una mayor concentración en particular del crédito en los 5 grandes bancos impacta negativamente el nivel de penetración crediticia. Además, a pesar de que la concentración bancaria ha disminuido, como lo muestran

los índices IHH, ID y CRA y CRC de los 5 bancos, y lo cual podría ser resultado de la estabilización de la competencia entre estos bancos, la penetración crediticia no se ha elevado.

Actualmente, el sistema bancario mexicano está conformado por 46 bancos; no obstante ello, una alta proporción del crédito bancario otorgado proviene de los 5 bancos más grandes, y éstos han reducido el mismo.

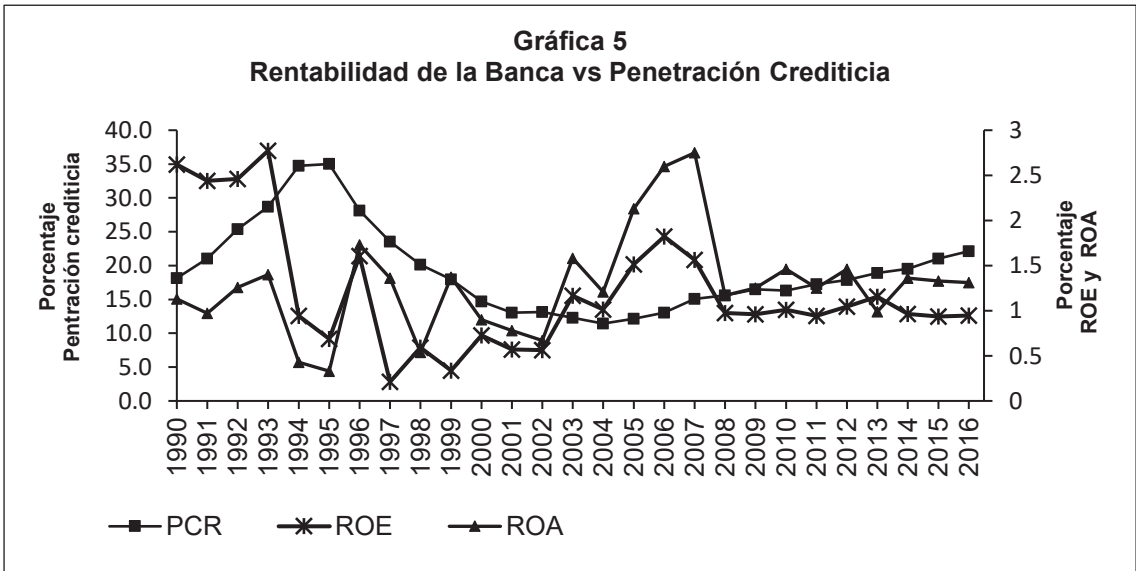
3.1. Hechos estilizados sobre indicadores de rentabilidad y penetración del sistema bancario

En esta sección se muestra el comportamiento de algunos indicadores de rentabilidad, eficiencia y penetración del sistema bancario. En la Gráfica 4 se muestra la relación entre la rentabilidad financiera (ROE)³, en este caso, rentabilidad de la banca comercial, la rentabilidad de los activos (ROA)⁴ y la penetración crediticia. En los años 1990-1995 la penetración crediticia se incrementó de forma acelerada, como resultado de la burbuja crediticia; sin embargo, a partir de 1995, el otorgamiento del crédito registró una fuerte contracción. Su recuperación ha sido muy lenta, y el índice de penetración se ha mantenido muy bajo, si se le compara con los niveles registrados en la primera década de los 1990s. La fuerte reducción del crédito y, por tanto, la menor penetración crediticia, en los años inmediatos a la crisis bancaria de 1994-1995, es una respuesta natural a ésta, ya que se eleva el riesgo de no pago. Por su parte, el lento y bajo nivel del crédito en los años posteriores a la crisis es consecuencia de la concentración bancaria, que generó el proceso de fusiones y adquisiciones que se registra después de la crisis, en particular de pequeños y medianos bancos con problemas de liquidez. Entre 1996-2016, la penetración crediticia ha oscilado entre el 11 y 22%; las principales actividades afectadas por esta contracción son el sector agrícola e industrial.

³ La ROE (Return on Equity) o rentabilidad financiera es un indicador que mide el rendimiento del capital; mide la rentabilidad obtenida por la empresa sobre sus fondos propios. Su fórmula es $ROE = \text{Beneficio neto} / \text{Fondos propios medios}$.

⁴ La ROA (Return On Assets o Return on Investments), es la relación entre el beneficio logrado en un determinado período y los activos totales de una empresa.

Respecto a los indicadores de rentabilidad ROA y ROE, crecieron de forma extraordinaria durante 1990-1993, concretamente la ROE, pero a partir de este último año descendió de forma drástico, como resultado de la expansión del crédito y la flexibilización de los criterios para otorgar el mismo, incluso a prestatarios sin solvencia económica. A partir de 1995, ambos indicadores de rentabilidad se han comportado de forma irregular y bajos en años donde se ha incrementado la penetración crediticia (ver Gráfica 5). Una explicación general de este comportamiento es que, el crédito bancario ya no es la principal fuente de ganancias de la banca comercial; seguramente el crédito al consumo sigue siendo una fuente importante de ganancias por concepto de tasas de interés y comisiones, no así el crédito a las actividades económicas. La banca comercial ha diversificado su cartera de inversión, incluyendo inversiones en instrumentos derivados y títulos públicos, los cuales les generan otra parte importante de sus ganancias, pero ello ha implicado una contracción del crédito a las actividades productivas, como la industria y agricultura.



Fuente: Elaboración propia con datos referentes al financiamiento bancario y la producción de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y Banco de México

De acuerdo con el comportamiento de la penetración crediticia, ROE y ROA, podemos sostener que, en general la recuperación del crédito otorgado por la banca comercial ha sido muy lenta y ha disminuido drásticamente si se le compara con el coeficiente registrado en los años 1990-1994. Por otro lado, la disminución de los índices de rentabilidad (ROE y ROA) han disminuido a medida que disminuye la

penetración bancaria, incluso su reducción ha sido mayor a la reducción de aquel. Esto último puede ser un efecto de la mayor concentración del mercado bancario, resultado de la intensificación competitiva al interior de los 5 bancos más grande que constituyen el oligopolio bancario en México.

Si bien la intensificación de la competencia al interior de los 5 grandes bancos en los últimos años, ha dado como resultado una redistribución de la participación de éstos en el mercado cambiario, lo que se refleja en una reducción del valor de los índices HH y de Dominancia, la concentración sigue siendo una de las características del sistema bancario mexicano, porque más del 70% de los activos y pasivos sigue concentrado en los 5 grandes bancos.

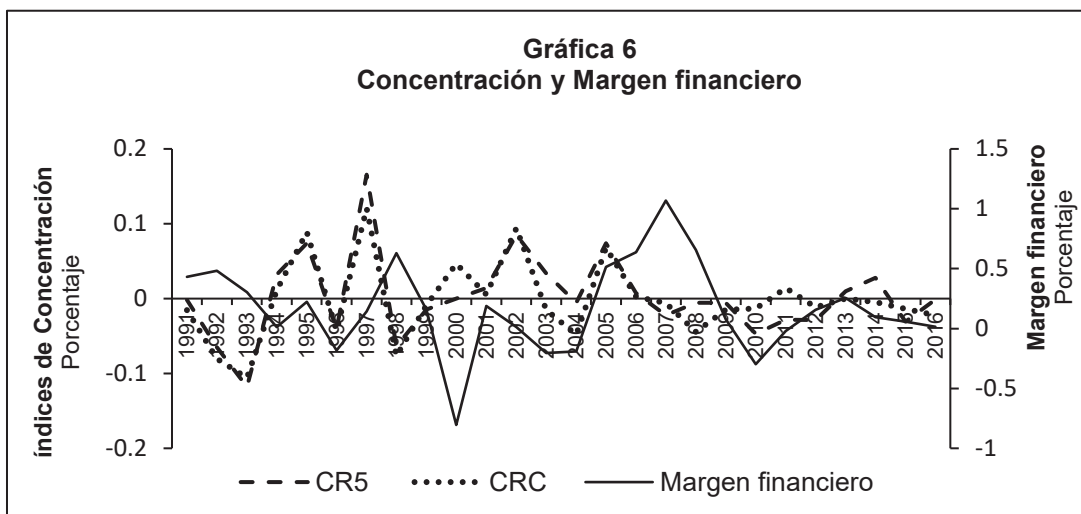
En la Gráfica 6 se muestra la evolución del índice de concentración de activos (CRA5) y el índice de concentración de crédito (CRC5) de los 5 grandes bancos y el margen financiero del sistema bancario⁵; los índices CRA y CRC registran un comportamiento paralelo y altamente fluctuante, a partir de la crisis financiera internacional de 2008, se registran desfases entre los dos índices, que hace evidente la tendencia decreciente del índice CRC, en tanto que el índice de concentración de activos (CRA) muestra su recuperación.

Por su parte, el margen financiero mantiene una relación inversa a las variaciones en los índices de concentración de activos y crédito; es decir, cuando estos índices se incrementan el margen financiero disminuye y, viceversa, cuando los índices disminuyen la margen se eleva, como sucedió entre 2004-2008.

Una posible explicación es que el incremento en los índices de concentración, en particular el índice de concentración del crédito, resultado de una mayor competencia entre los 5 bancos grandes, provoca un efecto negativo en el margen financiero debido a dos efectos que pueden presentarse por separado o simultáneamente: 1) es posible que una mayor competencia en el mercado de crédito entre los 5 grandes bancos conduzca a una contracción del crédito por parte de algunos de estos bancos, los cuales se verán obligados a diversificar su

⁵ Este dato es tomado de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; de acuerdo con esta fuente, el margen financiero es la diferencia entre ingresos por intereses menos gastos por intereses.

portafolio de inversión, mediante una mayor inversión en instrumentos derivados y títulos públicos; y 2) que el incremento en la tasa de interés para cierto tipo de crédito, como resultado de la mayor competencia, conduzca a una reducción de la demanda de crédito por parte de los prestatarios potenciales.



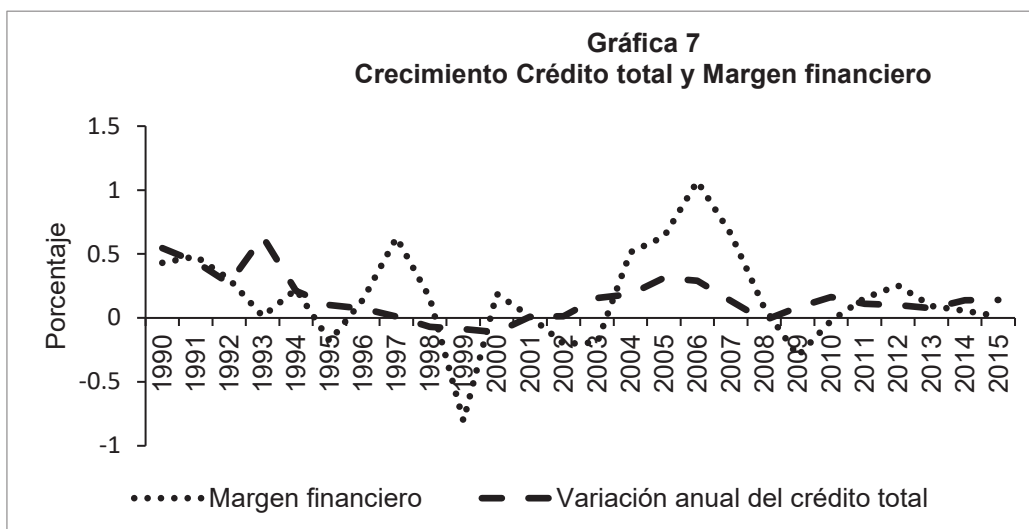
Fuente: Elaboración propia con datos referentes a la intermediación financiera de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y Banco de México

En la Gráfica 7 se muestra el crecimiento de crédito total y el margen financiero del sistema bancario, se observa que en el largo plazo el crédito ha disminuido; sin embargo, esta reducción no necesariamente tiene un efecto negativo en el margen financieros, pues entre 1996-1999 el crédito registró una fuerte reducción y el margen financiero se incrementó; en cambio en el periodo 2004-2007 el crédito mostró una leve recuperación y el margen financiero creció de forma extraordinaria, si lo comparamos con su comportamiento a lo largo de todo el periodo 1990-2016.

Ello es resultado, por un lado, del incremento en las tasas de interés, a pesar de la contracción de crédito y, por el otro, de que el margen financiero incluye los ingresos provenientes de otras inversiones de la banca (incremento en tenencia de instrumentos derivados, títulos públicos, etc.), las cuales pudieron haberse elevado.

3.2. Modelo de penetración crediticia

El modelo que se presenta a continuación tiene como propósito mostrar los impactos de los índices de concentración bancaria y de rentabilidad sobre la



Fuente: Elaboración propia con datos referentes a la intermediación financiera de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y Banco de México

penetración crediticia. El primer paso consistió en construir el modelo de series de tiempo, en forma dinámica regresiva de orden 1, de la penetración crediticia como variable dependiente de los índices de concentración que evaluamos (CRA, CRC, IDA, IDC, IHHA, IHHC), ROA, ROE, MA PCR.

Quedando estructurada de la siguiente forma:

$$\begin{aligned}
 PCR = & \beta_{\alpha} + \beta_{CRA} + \beta_{CRC} + \beta_{IHHA} + \beta_{IDA} + \beta_{IHHC} + \beta_{IDC} + \beta_{ROA} + \beta_{CRA}(-1) + \\
 & \beta_{CRC}(-1) + \beta_{IHHC}(-1) + \beta_{IHHA}(-1) + \beta_{IDA}(-1) + \beta_{IDC}(-1) + \beta_{ROA}(-1) + \beta_{ROE} + \\
 & \beta_{ROE}(-1) + \beta_{Ma} + \beta_{Ma}(-1) + \varepsilon
 \end{aligned}$$

donde:

CR_a = Índice CR activos

CR_c = Índice CR crédito

IDA = Índice de Dominancia Activos

IDC = Índice de Dominancia Crédito

IHHA= Índice Herfindalh-Hirschmann Activos

IHHC= Índice Herfindalh-Hirschmann Crédito

ROA= Índice de rendimiento de rentabilidad activos

ROE= Índice de rentabilidad del capital

Ma = Margen Financiero

PCR= Penetración Crediticia

El segundo paso consistió evaluar los impactos que generan los rezagos en la variable dependiente (PCR), bajo el método de mínimos cuadrados ordinarios.

En la Tabla 2 se presentan los resultados de la regresión. Estos muestran que los variables independientes explican al modelo en un 87%; cabe señalar que se depuraron las variables no significativas. Los índices CRC y CRA tienen los signos negativos esperados, y afectan la PCR en -0.59% y -0.83%, respectivamente. Ambos índices fueron rezagados en un periodo, lo que significa que el impacto negativo se manifiesta en un periodo posterior. El impacto del rezago del IHHA (-1) es positivo; sin embargo, su valor es muy bajo, 0.02%, lo que significa que el efecto de una baja en el IHHA es mínimo; por tanto, si este índice aumenta, en el siguiente año el impacto en la PCR será mínimo. No obstante lo anterior, el IHHC del periodo observado genera un impacto negativo del 0.01%. Es probable que el impacto negativo que provocado por el IHHC observado en la PCR se reduzca cuando se genera el rezago del IHHA. De tal forma que, la concentración en el crédito es la que más afecta a la PCR en el caso del IHH del sistema bancario.

El ID del crédito rezagado provoca un impacto negativo de -0.5%, por lo que entre menos participantes tenga el sistema financiero afectará a la penetración crediticia. En el caso de los índices de rentabilidad, solo el índice ROE y el Ma son significativo y positivos, lo que significa que el incremento de estas variables estimula una expansión de la PCR.

Tabla 2

Variable dependiente PCR			
Periodo: 1990-2016			
Variables independientes	Coefficientes	Std. Error	p-value
α	113.14	11.88	0.00
CRC(-1)	-0.59	0.25	0.02
CRA(-1)	-0.83	0.18	0.00
IHHC	-0.011	0.00	0.01
IHHA(-1)	0.023	0.00	0.00
IDC(-1)	-0.005	0.00	0.04
ROE	0.343	0.07	0.00
MARGEN	0.005	0.00	0.02
R-cuadrada	0.87		

Se concluye que los rezagos en los índices de concentración, a excepción del IHH, afectan en conjunto, en -1.436%; es decir, si los índices de concentración

se elevan en su conjunto, en 1%, el nivel de PCR bajaría en 1.436%. El caso más favorable sería que la concentración se mantenga constante.

En términos relativos, la concentración ha bajado, pero si esta sube la PCR se reduce, lo cual afectaría principalmente el financiamiento de las actividades económicas. Si consideramos que la reducción relativa en el índice de concentración actual no ha mejorado los niveles de PCR, a lo que debe agregarse la reducción y lenta recuperación del Ma y el ROE, es poco probable que se incremente la PCR. Ello deja ver la necesidad de implementar medidas económicas y financieras para inducir el crecimiento económico. Por un lado, una política macroeconómica que estimule el crecimiento de la actividad económica, pues ello generará expectativas positivas a los bancos, lo que a su vez inducirá a expandir el crédito a la inversión. Por el otro, la necesidad de rescatar el papel de la banca de desarrollo en el financiamiento de las actividades prioritarias, en las cuales las pequeñas y medianas son fundamentales en la creación de empleo y aportación al PIB global.

A continuación se presentan los resultados de las pruebas que muestran que el modelo es normal y que no tiene problemas de heteroscedasticidad y autocorrelación.

Pruebas del modelo

Prueba de Normalidad		
Prueba	Valor	Probabilidad
Jarque-Bera	1.01	0.60

Prueba de Heteroscedasticidad		
Prueba	Valor	Probabilidad
White	0.94	0.49
ARCH	0.53	0.47

Prueba de autocorrelación		
Prueba	Valor	Probabilidad
Breusch-Godfrey	1.46	0.25

En las Tablas 3 y 4 se presentan los resultados de la prueba de causalidad y

de correlación de variables, respectivamente. Las pruebas de causalidad muestran que los índices CRA5 y CRC5 son los que causan a la penetración crediticia, y dado que esta relación es inversa, los índices de causalidad tienen efectos negativos sobre la PCR. Los índices IHH y los ID no causan, y no son significativos en ambos casos; esto significa la competencia medida por estos índices no afectan a la PCR o que su efecto es mínimo. En cuanto a los niveles de rentabilidad de la banca, solo la ROE afecta a PCR, ya que la ROA no presenta causalidad; esto significa que, dependiendo del uso y distribución del capital de los bancos, la rentabilidad del capital es factor importante para elevar la PCR.

En el caso del Margen financiero, la causalidad no es significativa, lo que pareciera que los niveles de ganancia no afectan la PCR. Ello puede ser resultado de varios factores: a) que el crédito en su conjunto no genera una parte importante de las ganancias de los bancos, pero que sectores concretos, como el crédito al consumo e hipotecario, son fuentes importantes de ganancias de los bancos, no solo por las elevadas tasas de interés que pagan este tipo de crédito, sino también por las altas comisiones por gastos administrativos que se les cobra a los mismos, las cuales son ingresos permanentes para los bancos; y b) que una importante proporción del margen de ganancia de los bancos proviene de otras inversiones, como los instrumentos derivados, títulos públicos, etc.

Tabla 3

Causalidad de Granger		
Prueba de Hipotesis	Valor F	Probabilidad
CRA5 no causa a la PCR	3.80	0.04
CRC5 no causa a la PCR	4.76	0.02
ROA no causa a la PCR	0.52	0.60
IHHA no causa a la PCR	1.45	0.25
IDA no causa a la PCR	1.12	0.15
IHHC no causa a la PCR	1.24	0.30
IDC no causa a la PCR	0.90	0.42
ROE no causa a la PCR	11.59	0.00
MARGEN no causa a la PCR	0.05	0.94

Esto último sería un indicador de la *financiarización* de los pasivos y capital de los bancos, pues la baja penetración bancaria, y en particular la contracción del crédito a las actividades productivas, coexisten con elevados márgenes financieros y elevados niveles de rentabilidad.

En la correlación de las variables con la PCR, se utilizaron los métodos de correlación de Pearson, Kendall, Spearman, la diferencia de un método a otro radica en que el primero tiene la condición de incluir normalidad en las variables adiferencia de los otros dos métodos de correlación. Los resultados muestran que solo los índices CRA5 y CRC5 y el IHHA son significativos, en los tres casos se presentan signos de correlación negativos (ver Tabla 4). El resto de los niveles de correlación resultaron no significativos, a excepción de la correlación Kendall de activos, siendo positiva su correlación, y siendo el Margen financiero la variable que se correlaciona positivamente con los niveles de PCR.

Si analizamos conjuntamente los niveles de correlación con los resultados de las causalidades, los índices de concentración (CR) son significativos tanto en causalidad como en correlación. Por tanto, ello implica que si se registran variaciones en CR se puede incidir; esto es, si aumenta CR disminuye la PCR, y por el contrario, si disminuye CR aumenta PCR. Por su parte, el Margen financiero no presenta significancia en causalidad, pero si correlación; el índice ROE tiene significancia en la causalidad, pero no correlación.

Por su parte, el Margen financiero afecta positivamente a los niveles de PCR, aunque como se mostró en la Gráfica 5, el Margen financiero mantiene una relación positiva con los índices CRA5 y CRC5; es decir, un incremento en estos índices eleva el Margen financiero. Cabe señalar que, si bien el incremento en el Margen financiero tiene un efecto positivo en la PCR, de acuerdo con los resultados de la regresión, el efecto positivo del Margen financiero sobre la PCR sería mínimo en comparación con el efecto negativo de los índices CRA5 y CRC5 sobre PCR (Ver Tabla 2).

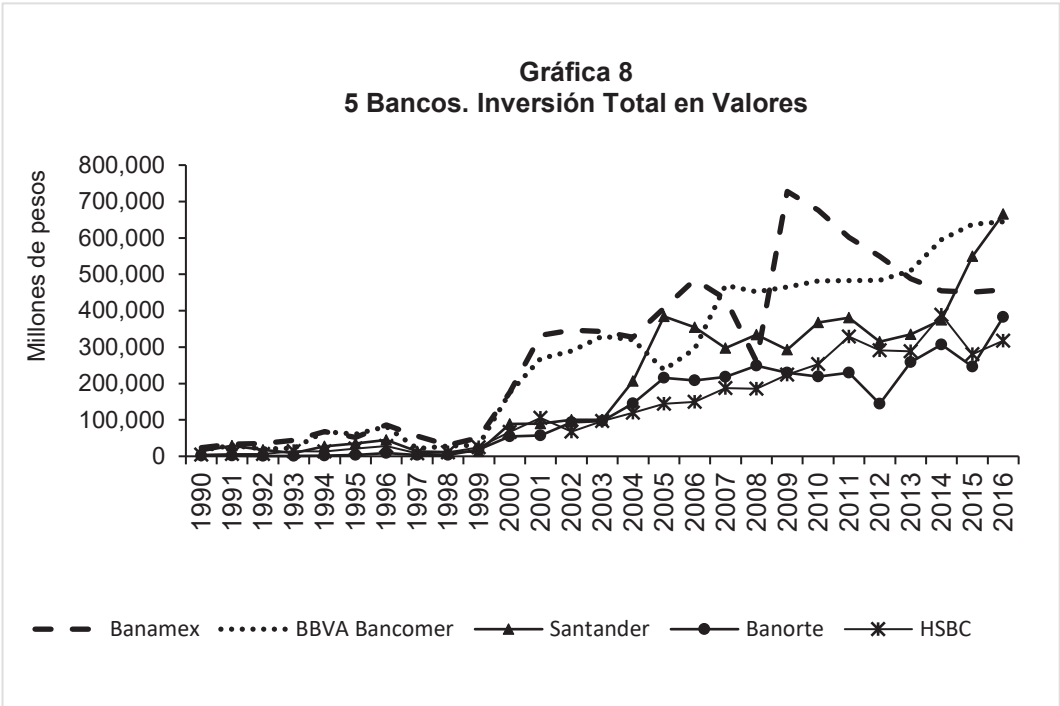
4. Concentración bancaria y financiarización de las Obligaciones de la banca mexicana. Baja penetración crediticia e incremento de la cartera de valores

En la Gráfica 8 muestra que, en 1996, posterior a la crisis cambiario-bancaria de 1994-1995, los 5 bancos elevaron sus inversiones en valores; siendo Banamex, Bancomer y Santander los que registraron los mayores incrementos; en cambio, Banorte y HSBC han mostrado un comportamiento más cauteloso sobre la

Tabla 4
Correlación de Variables

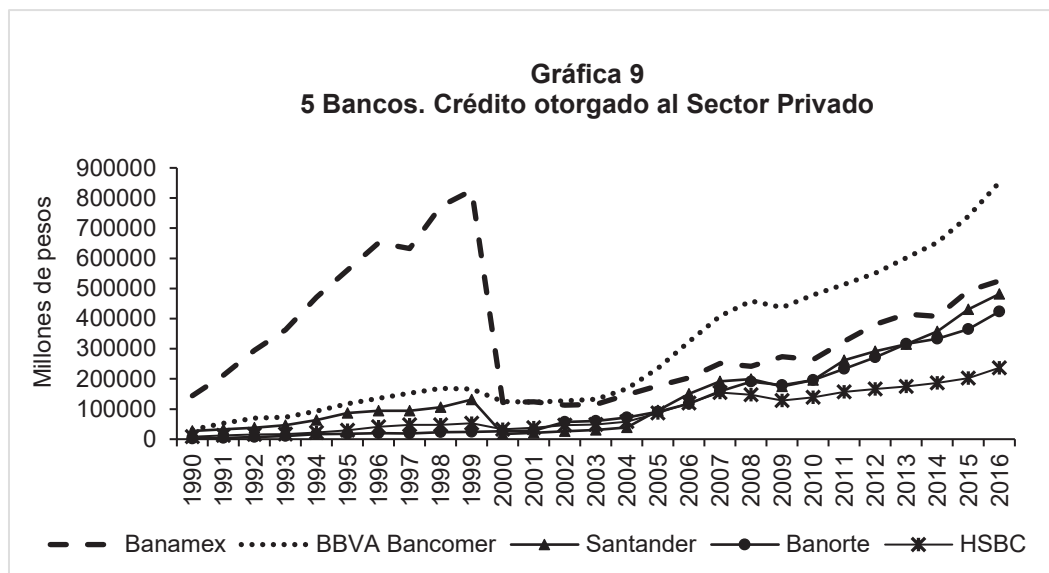
	Penetración Crediticia
CRA5	-0.75 Pearson (0.00)
	-0.54 Kendall (0.00)
	-0.71 Spearman (0.00)
CRC5	-0.72 Pearson (0.00)
	-0.49 Kendall (0.00)
	-0.66 Spearman (0.00)
IHHA	-0.34 Pearson (0.04)
	-0.33 Kendall (0.01)
	-0.47 Spearman (0.01)
IHHC	-0.30 Pearson (0.12)
	-0.31 Kendall (0.02)
	-0.38 Spearman (0.04)
IDA	-0.10 Pearson (0.59)
	-0.08 Kendall (0.55)
	-0.15 Spearman (0.43)
IDC	-0.23 (0.23)
	-0.19 (0.16)
	-0.26 (0.18)
ROA	-0.39 Pearson (0.00)
	-0.15 Kendall (0.20)
	-0.23 Spearman (0.4)
ROE	-0.14 Pearson (0.41)
	0.01 Kendall (0.67)
	-0.04 Spearman (0.71)
Margen	0.06 Pearson (0.73)
	0.26 Kendall (0.02)
	0.35 Spearman (0.06)

expansión de su portafolio de valores. Como era de esperarse, a medida que se elevaba la volatilidad financiera por la fragilidad del mercado hipotecario *subprime*, de los Estados Unidos, cuya crisis estalla en 2007-2008 con graves efectos a nivel internacional, Banamex y Bancomer y Santander redujeron rápidamente sus inversiones en valores. La tendencia a elevar la cartera de crédito ha registrado un comportamiento cauteloso a partir de 2013; aunque Banamex y Santander ha mostrado una estrategia más decidida en cuanto al incremento de su cartera de valores, pareciera que su aversión al riesgo para este tipo de inversiones es menor, comparada con la del resto de los 5 bancos.



Fuente: Elaboración propia con datos referentes a intermediarios financieros de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y Banco de México

En la Gráfica 9 se muestra el crédito otorgado por los 5 Bancos grandes al sector privado, sorprende el caso de Banamex porque mantuvo su expansión del crédito después de la crisis cambiario-financiera de 1994-1995, con una ligera reducción entre 1996-1997, cuando los otros 4 bancos redujeron el crédito. Por el contrario, los 5 bancos reducen el crédito a partir de 2000, para iniciar su incremento en 2005. En la política de expansión del crédito sobresalen Bancomer, Banamex y



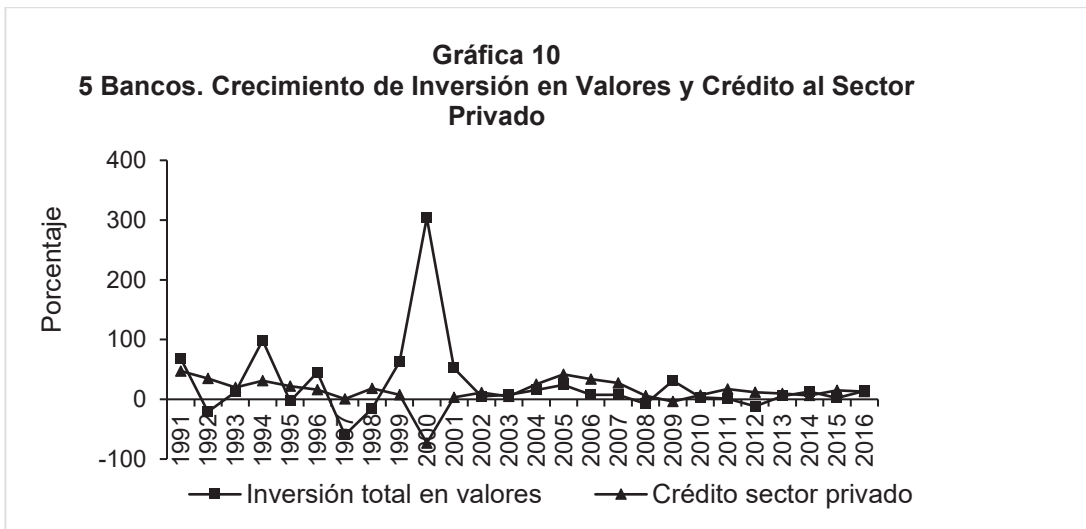
Fuente: Elaboración propia con datos referentes a intermediarios financieros de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y Banco de México

Santander, en ese orden.

Cabe señalar que Bancomer y Banamex son los dos bancos que ha mostrado mayores incrementos en el crédito otorgado al sector privado y una mayor inversión en valores, aunque Banamex ha registrado un comportamiento más irregular en el manejo de ambo tipos de operaciones.

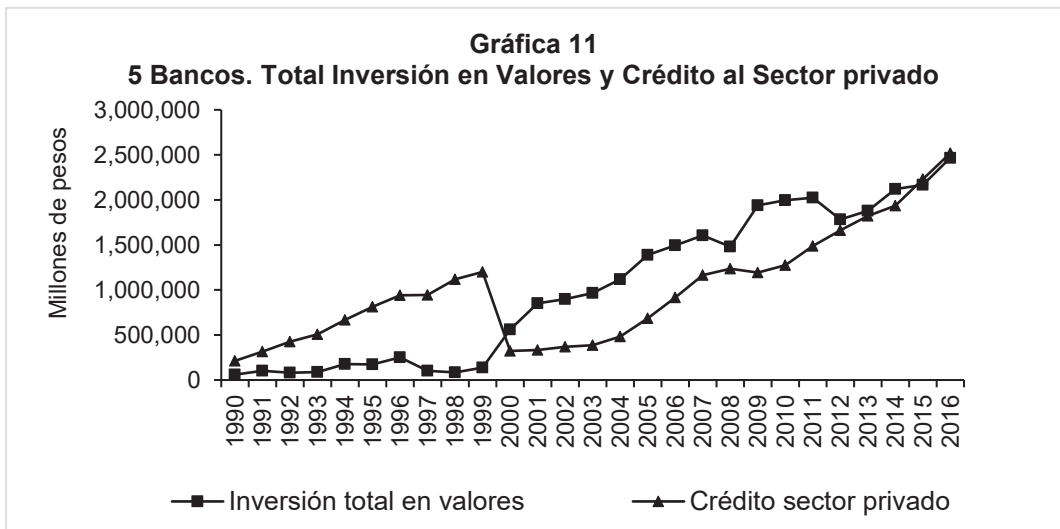
En la Gráfica 10 se muestra el crecimiento del crédito otorgado al sector privado y la inversión en valores por los 5 bancos grandes. Una primera característica es que, existe una relación inversa entre estas dos variables, lo que significa que cuando las condiciones son adversas para otorgar crédito, lo que implica que el riesgo moral o de no pago se eleva, los bancos elevan sus inversiones en valores para compensar la caída de las ganancias debido a la reducción del crédito. Es posible que la reducción del crédito debido a una menor demanda por parte de los prestatarios, como consecuencia de las elevadas tasas de interés, obligue a los bancos a elevar sus inversiones en valores. Es probable que ello haya sucedido en 2000.

La segunda característica es que la volatilidad financiera afecta tanto al otorgamiento de crédito como a la inversión en valores, así lo muestran el comportamiento de las dos variables en los años 1993-1997 y 2006-2010.



Fuente: Elaboración propia con datos referentes al financiamiento bancario con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y Banco de México

En la Grafica 11 se muestra el total de la inversión en cartera y del crédito otorgado por los 5 bancos en su conjunto, como vemos solo en el periodo 1990-1999 el crédito otorgado al sector privado superó las inversiones en valores. El incremento de la inversión en valores en 2000 se explica por el aumento de los activos registrados para inversión a que tenían acceso los bancos. A partir de este último año, los 5 bancos más grandes han incrementado sus inversiones en valores, en 2015 se registra un leve incremento del crédito.

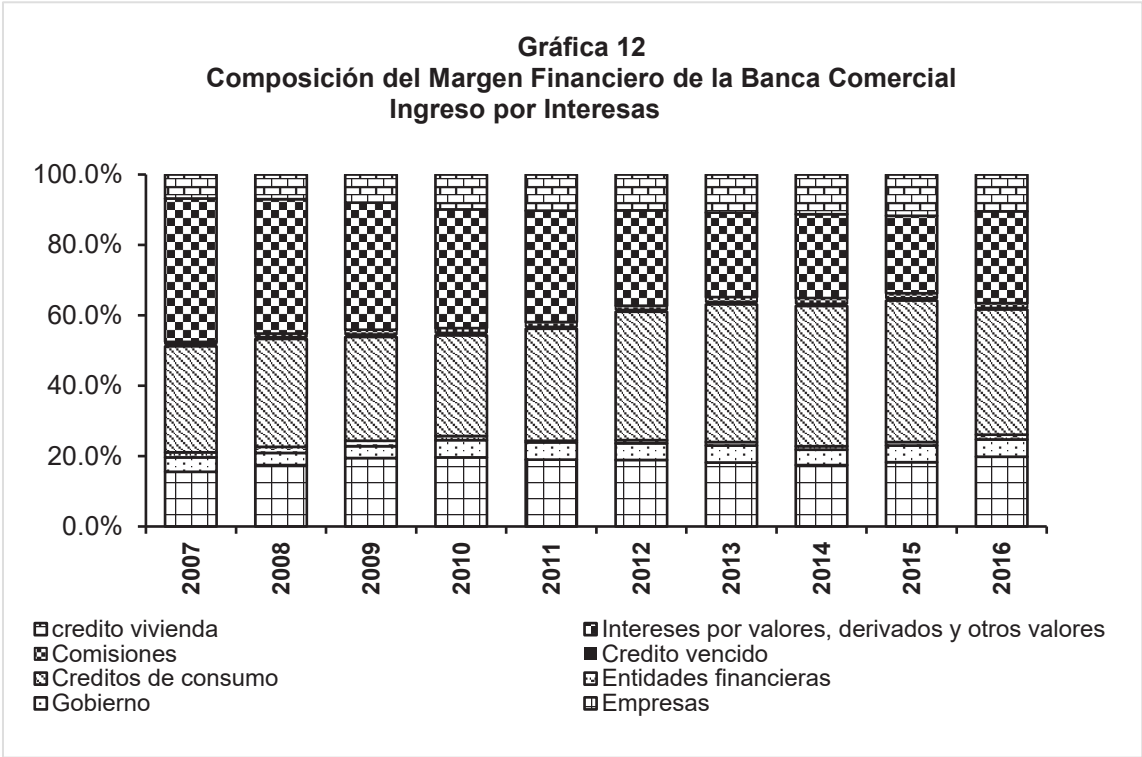


Fuente: Elaboración propia con datos referentes al financiamiento bancario con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y Banco de México

La estructura oligopólica del mercado bancario mexicano, dada por la concentración de los activos y pasivos en 5 bancos, de los cuales 4 están controlados por el capital extranjero, ha conducido a una baja penetración crediticia, esto es, a una

contracción del crédito que afecta fundamentalmente a las actividades productivas. La contraparte de esta desintermediación es la financiarización de los pasivos y capital de la banca, pues las inversiones en valores se ha incremento, y es muy probable que las ganancias derivadas de estas operaciones constituyan una parte importante de sus ingresos financieros.

En la Gráfica 12 se muestra que los intereses pagados por el crédito al consumo, inversiones en valores y derivados y crédito a las empresas, en su conjunto, representa más del 80 por ciento del total del margen financiero de la banca comercial. Por su parte, los intereses pagados por los créditos hipotecarios y por el gobierno representan un poco más del 10 por ciento del total de dicho margen.



Fuente: Elaboración propia con datos referentes a las fuentes de ingreso de los bancos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Cabe señalar que la composición del margen financiero por ingresos por intereses solo está disponible a partir de 2007; de ahí que no se presente esta información para años anteriores a 2007.

CONCLUSIONES

Los resultados empíricos obtenidos en esta investigación demuestran que la liberalización financiera en México no condujo a los resultados sostenidos por los teóricos de la *Represión financiera*, como el incremento del financiamiento a las actividades productivas y la reducción de las tasas pasivas. Por el contrario, fortaleció el proceso de concentración de la banca comercial que dio origen a una estructura bancaria oligopólica moderna y eficiente conformada por los 5 bancos más grandes, con fuerte presencia del capital extranjeros.

La consolidación de la estructura oligopólica extranjerizada dotó de un doble poder a la banca local; por un lado, un poder oligopólico en el mercado de crédito que le ha permitido fijar elevadas tasas de interés activa y, por el otro, un poder oligopsónico en el mercado de depósitos para fijar bajas tasa de interés pasiva. Este elevado margen de intermediación se refleja en altos niveles de utilidades de la banca “mexicana” extranjerizada; los cuales son superiores a las que obtienen en sus países de origen.

Los índices de Concentración de Activos (CRA) y Concentración de Crédito (CRC) registran un comportamiento paralelo y altamente fluctuante a partir de la crisis financiera internacional de 2008. A partir de este año, se registran desfases entre los dos índices, ya que mientras el CRC registra una tendencia descendente, el índice CRA registra una recuperación. Por su parte el Margen financiero, mantiene una relación inversa a las variaciones en los índices de concentración de activos y crédito; es decir, cuando estos índices se incrementan el margen financiero disminuye, y viceversa, cuando los índices disminuyen el margen se eleva, como sucedió entre 2004-2008. Una posible explicación es que el incremento en los índices de concentración, en particular el índice de concentración del crédito, resultado de una mayor competencia entre los 5 bancos grandes, provoca un efecto negativo en el margen financiero debido a dos efectos que pueden presentarse por separado o simultáneamente: 1) es posible que una mayor competencia en el mercado de crédito entre los 5 grandes bancos conduzca a una

contracción del crédito por parte de algunos de estos bancos, los cuales se verán obligados a diversificar su portafolio de inversión, mediante una mayor inversión en instrumentos derivados y títulos públicos; y 2) que el incremento en la tasa de interés para cierto tipo de crédito, como resultado de la mayor competencia, conduzca a una reducción de la demanda de crédito por parte de los prestatarios potenciales.

En la relación de largo palzo entre el crecimiento de crédito total y el margen financiero del sistema bancario, se observa una tendencia a disminuir del crédito, pero esta reducción no tiene un efecto negativo en el margen financiero. Entre 1996-1999, el crédito registró una fuerte reducción y el margen financiero se incrementó, y en el periodo 2004-2007, el crédito mostró una leve recuperación y el margen financiero creció de forma extraordinaria, comparados con su comportamiento en el periodo 1990-2016. Ello es resultado, por un lado, del incremento en las tasas de interés, a pesar de la contracción de crédito y, por el otro, de que el margen financiero incluye los ingresos provenientes de otras inversiones de la banca (incremento en tenencia de instrumentos derivados, títulos públicos, etc.), las cuales se elevaron.

Respecto a los índices de rentabilidad de la banca (ROA, ROE y Margen financiero), solo la ROE afecta a la penetración crediticia (PCR), ya que la ROA no presenta causalidad. Ello significa que, dependiendo del uso y distribución del capital de los bancos, la rentabilidad del capital es un factor importante para elevar la PCR. En el caso del Margen financiero, la causalidad no es significativa, ello significa que los niveles de ganancia no afectan la PCR. Este comportamiento puede ser resultado de dos factores: a) que el crédito en su conjunto no genera una parte importante de las ganancias de los bancos, pero que sectores concretos, como el crédito al consumo e hipotecario, son fuentes importantes de ganancias de los bancos, no solo por las elevadas tasas de interés que cobran por este tipo de créditos, sino también debido a la elevadas comisiones por gastos administrativos que se les cobra a los mismos, las cuales son ingresos permanentes para los bancos; y b) que una importante proporción del margen de ganancia de los bancos proviene de otras inversiones, como los instrumentos derivados, títulos públicos, etc.

La tendencia a elevar la cartera de crédito ha registrado un comportamiento cauteloso a partir de 2013; Bancomer y Banamex son los dos bancos que ha mostrado mayores incrementos en el crédito otorgado al sector privado y una mayor inversión en valores. Banamex ha registrado un comportamiento más irregular en el manejo de ambos tipos de operaciones; aunque este banco y Santander ha mostrado una estrategia más decidida en cuanto al incremento de su cartera de valores, pareciera que su aversión al riesgo para este tipo de inversiones es menor, comparada con la del resto de los 5 bancos.

La relación entre el crecimiento del crédito otorgado al sector privado y la inversión en valores de los 5 bancos grandes presenta dos características. La primera, existe una relación inversa entre estas dos variables, lo que significa que cuando las condiciones son adversas para otorgar crédito, lo que implica que el riesgo moral o de no pago se eleva, los bancos elevan sus inversiones en valores para compensar la caída de las ganancias debido a la reducción del crédito. Es posible que la reducción del crédito debido a una menor demanda por parte de los prestatarios, como consecuencia de las elevadas tasas de interés, obligue a los bancos a elevar sus inversiones en valores. Es probable que ello haya sucedido en 2000. La segunda característica es que la volatilidad financiera afecta tanto al otorgamiento de crédito como a la inversión en valores, así lo muestran el comportamiento de las dos variables en los años 1993-1997 y 2006-2010.

El incremento de la cartera de valores por parte de los 5 bancos más grandes, es un indicador de la *financiarización* de los pasivos y capital de los bancos, pues la baja penetración bancaria, y en particular la contracción del crédito a las actividades productivas, coexisten con elevados márgenes financieros y elevados niveles de rentabilidad.

La estructura oligopólica del mercado bancario mexicano, dada por la concentración de los activos y pasivos en 5 bancos, de los cuales 4 están controlados por el capital extranjero, han conducido a una baja penetración crediticia esto es una contracción del crédito, que afecta fundamentalmente a las actividades productivas. La contraparte de esta desintermediación es la *financiarización* de los

pasivos y capital de la banca, pues las inversiones en valores se ha incremento, y es muy probable que las ganancias derivadas de estas operaciones constituyan una parte importante de sus ingresos financieros

BIBLIOGRAFÍA

- Arestis, Philip (2005). Financial liberalization and the relationship between finance and growth. Working paper No. 05/05. University of Cambridge, Centre for Economic and Public Policy, junio.
- Aspe Armella Pedro (1993). *El camino mexicano de la transformación económica. México*, Fondo de Cultura Económica, México
- Bebczuk, Ricardo. (2003). "Mecanismo de protección de la información", en: *Información Asimétrica en los Mercados Financieros*, Cambridge, UK, pp. 30-50.
- Blinder Alan y Stiglitz J. (1983). "Money, Credit Constraints, and Economic Activity.", *American Economic Review*, No. 2, pp. 297-302
- Brown, Flor & Domínguez, Lilia (2003). *Estructuras de mercado de la industria mexicana*, UNAM-Porrúa, México.
- Calomiris, Charles y Glenn Hubbard (1990). "Firm Heterogeneity, Internal Finance and Credit Rationing", en *Economic Journal*, núm 100, pp. 297-302
- Cardero, G. M. Elena (1984). *Patrón monetario y acumulación en México. Nacionalización y control de cambios*, Siglo XXI Editores, México.
- Demirgüç-Kunt A., Laeven, L. y R. Levine (2004) "Regulations, market structure, institutions and the cost of financial intermediation". *Journal of Money, Credit and Banking*. Vol. 36. No. 2. June, Part 2, pp. 593-622.
- Durand, David (1952) "Cost of Debt and Equity Funds for Business: Trends and Problems of Measurement". National Bureau of Economic Research Inc.,UK, pp.215-262.
- Garrido Celso (1991) "Nuevos Circuitos, Mercados y Actores del Sistema Financiero", *Revista Análisis Económico*, UAM, Vol. 19:18, pp. 1-29
- Garrido Celso y Peñaloza Tomás (1996), "Sistema monetario-crediticio y bancos comerciales" en *Ahorro y Sistema Financiero* Diagnostico de la problemática actual, Editorial Grijalbo, pp. 45-65.
- Gujarati, Domar (2010). *Econometría*, Mcgrawhill, México. pp. 972.
- Huerta, Arturo (2009). "La liberalización económica y la estabilidad macroeconómica: modelo fracasado de desarrollo, ECONOMÍA UNAM, UNAM, Vol. 16:18, pp. 89-105
- Levy, Noemí (2005). *México: Los Bancos que perdimos de la desregulación a la extranjerización del sistema financiero mexicano*, IIEC-UNAM, México, pp. 17-24
- Martínez, Rangel R. y Ernesto Soto Reyes Germienda (2012). *El Consenso de Washington: la instauración de las políticas neoliberales en América Latina. Política y Cultura*. No. 37. Págs. 35-64
- Mckinnon, Ronald (1974), *Dinero y capital en el desarrollo económico*, Editorial CEMLA, USA, pp.5-19.
- Mercado. Joaquín (2012). *Banca Múltiple y Reforma Financiera en México*, Porrúa, México. págs. 149-163
- Miller, Merton y Franco Modigliani (1958). "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment", *The American Economic Review*, No.3. págs 261-2917

- Miller, Merton (2009) "Las proposiciones de Modigliani y Miller pasados treinta años" *Revista Asturiana de Economía* No 43, pp. 7-31.
- Minsky, Hyman (2010). "La hipótesis de la inestabilidad financiera", *Revista Económica Crítica*, No 9, pp. 244-248.
- Peñaloza, Miguel (1995). *La conformación de una nueva banca. Retos y oportunidad para la banca en México*, McGraw-Hill, México, pp. 20-25
- Ortiz, Luis Ángel (2011). "Inestabilidad financiera y finanzas estructuradas. ¿Racionamiento del crédito o especulación bancaria?", en Noemí Levy y Teresa López (Coords.), *Las instituciones financieras y el crecimiento económico en el contexto de dominación del capital financiero*, Juan Pablos Editor, pp 57-91.
- Rochon, Louis (2009). Multiplicador keynesiano, crédito bancario y producto, *Revista electrónica Ola financiera*, No. 4, pp. 44-65.
- Rodríguez, Ángel (2010). "Teoría de la estructura de capital y su impacto en la toma de decisiones de inversión y financiamiento", *Visión General*, No 10, pp. 188-206.
- Solís Leopoldo (1997). *Evolución del sistema financiero mexicano hacia los umbrales del siglo XXI*, Editorial Siglo XXI, pp. 165-208
- Solorza Marcia (2008). "Nueva banca en México. Incorporación de sectores populares al financiamiento", *Economía Informa*, Núm.335. pp. 111-113.
- Stiglitz, Joshep y Weiss, Andrew (1981). "Credit rationing in markets with imperfect information", *The American Economy Review*, No 3, pp. 393-410.
- Turrent Eduardo (2007) "Historia sintética de la Banca en México", Banco de México, Vol.1, pp-23-24.
- Taylor y O'Connell (1985). "La Crisis de Minsky", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 100, pp 871-885
- Zambrano, Sandra y G. Acuña (2011). "Estructura de capital. Evolución teórica", *Criterio Libre*, No. 15, pp. 82-100