



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO**

FACULTAD DE ECONOMÍA

**“CRÉDITO AL CONSUMO EN MÉXICO DURANTE
EL PERIODO DE FINANCIARIZACIÓN, 2000 – 2010”**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

LICENCIADO EN ECONOMÍA

P R E S E N T A:

NADIA ALEXANDRA YÁÑEZ MACÍAS



**DIRECTOR DE TESIS:
LIC. ROBERTO B. CABRAL BOWLING**

**CIUDAD UNIVERSITARIA, AGOSTO,
2016**



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.

Agradecimientos

El proceso de elaboración de este trabajo ha contado con un sinfín de anécdotas, experiencias, tropiezos y enseñanzas, que hicieron, sobre todas las cosas, que me aferrara fervientemente al término y culminación de esta tesis, sin importar la cantidad de momentos en los que pensé en darme por vencida, así como los años que transcurrieron desde su inicio. La culminación de este trabajo, representa para mí, no sólo el terminar con un proceso de titulación, sino que además es una victoria personal, que me demuestra una vez más, que pese a todo, la confianza en uno mismo es un factor clave para lograr todo en esta vida.

Agradezco a mis padres, por haber hecho el enorme esfuerzo de impulsar mis estudios con todo el sacrificio que ello implica, a mi madre por sacarme adelante pese a todas las dificultades que tuvo que pasar y a mi padre por recibirme en su vida, apoyarme y quererme mucho. Julieta Macías Valencia y Alejandro Guadalupe Yáñez Paredes, gracias por ser mis padres. También agradezco a mis hermanos Alejandro, Eduardo y Frida, quienes, a su manera, también fueron parte importante en este proceso. A mis abuelos Carlos y Elsa, quienes son las personas a las que más adoro en esta vida y son una de mis principales motivaciones.

A mis amigos por ser el motor de mi estancia en la universidad (y fuera de ella), quienes nunca me dejaron sola en momentos difíciles, Zaira, Jannett, Gerardo, Alan, Daniel, gracias por estar ahí siempre, apoyándome y motivándome cuando las cosas no marchaban bien, nunca olvidaré cada cosa que hicieron por mí. A José Carlos, por permitirme aprender tanto de él, por aguantarme en los trabajos en equipo, y por siempre darme los mejores consejos. A Héctor, por hablar el mismo idioma conmigo, por musicalizar cada momento que viví en la universidad, y por ser un amigo incondicional. A Luis Ángel Monroy, por creer en mí, por leerme, ayudarme a crecer con sus valiosos comentarios, y por ser un gran ejemplo como economista y ser humano.

A todos mis amigos con quienes compartí mis penas por la realización de este trabajo y que con su enorme empatía, me motivaron a echarle muchas ganas, Nath, Luis, Andrés y todos quienes cruzaron palabras conmigo. Ustedes saben quiénes son.

A Octavio, gracias por ser mi pareja y por estar en mi vida en este preciso momento de estrés, gracias por aguantarme.

Académicamente, agradezco al profesor José Guadalupe Sandoval Manzano, quien me inculcó un enorme cariño a la carrera, quien me enseñó el por qué los economistas tenemos una enorme responsabilidad con la sociedad, además de que, gracias a él, entendí por qué el ser profesor es una labor tan noble y pude hacer que le cambies la vida a una persona. Cuando sea grande quiero ser cómo él.

A Noemí Levy, quien me enseñó muchísimo e impulsó lo que sería después una de mis pasiones: la investigación. A pesar de no continuar conmigo hasta el final, fue sin duda una de las personas que cambió mi vida e hizo que descubriera esta vocación que creo tener.

A Edna Liliana Gómez Fernández, quien desde que fue mi adjunta en primer semestre me mostró el enorme ser humano que es, y quien me abrió las puertas al amor a la docencia al permitirme trabajar a su lado. Gracias por enseñarme tanto y por darme la oportunidad de descubrir lo importante que es la docencia en mi vida.

A la Dra. Mónica Blanco, quien confió en mí y me apoyó hasta el final, no sólo dándome una oportunidad de trabajo, sino también mucho ánimo para continuar hasta el final.

Agradezco a cada uno de los sinodales que leyeron este trabajo y quienes tuvieron la paciencia de corregir cada aspecto en esta tesis.

Finalmente y sobre todo, agradezco a esta enorme institución que es la UNAM, quien me ha dado tanto y a quien espero algún día retribuirle aunque sea un poco de lo que he recibido a lo largo de estos años, y los que vienen.

ÍNDICE

“Crédito al consumo en México durante el periodo de financiarización, 2000 – 2010”

Introducción	1
---------------------------	---

Capítulo 1

Papel de la banca. Intermediación versus creación de dinero

1.1 Introducción	5
1.2 La banca como un intermediador (enfoque ortodoxo)	6
1.2.1 Supuestos	6
1.2.2 Teoría cuantitativa del dinero	9
1.2.3 Multiplicador monetario e intermediación financiera	12
1.2.4 Teoría neoliberal e hipótesis de los mercados eficientes	14
1.3 Teoría keynesiana: la banca como creadora de dinero	16
1.3.1 Aportes y supuestos en la teoría keynesiana	16
1.3.2 Teoría monetaria keynesiana	19
1.3.3 Banca como creadora de dinero	22
1.4 Teoría del Circuito Monetario (TCM)	23
1.4.1 Supuestos	23
1.4.2 El papel de la solvencia y la inestabilidad financiera	25
1.4.3 La banca y el circuito monetario	27
1.5 Enfoque poskeynesiano: Minsky y la hipótesis de la inestabilidad financiera	28
1.5.1 Aportes y supuestos de la teoría monetaria de Minsky	28
1.5.1.1 Demanda de dinero	29
1.5.2 Estructuras financieras e inestabilidad	31
1.5.3 Hipótesis de la Inestabilidad Financiera (HIF)	35
1.6 Conclusiones	38

Capítulo 2

Financiarización: antecedentes, efectos en los agentes económicos y auge del crédito al consumo

2.1 Introducción	39
2.2 Antecedentes sobre la financiarización	40
2.2.1 Desregulación financiera	41
2.2.2 Caída en la tasa de ganancia	44
2.2.3 Modelo productivo, de retener y reinvertir a empequeñecer y redistribuir	46
2.2.4 Cadenas globales de oferta	48
2.3 Debate teórico en torno a la financiarización	50
2.4 Efectos de la financiarización en los agentes económicos	53
2.4.1 Instituciones Financieras	53
2.4.2 Gobierno	57
2.4.3 Empresas	58
2.4.4 Familias	61
2.5 Comportamiento del crédito al consumo durante la financiaización	63
2.6 Conclusiones	67

Capítulo 3

Crédito al consumo en México, 2000 - 2010

3.1 Introducción	68
3.2 Análisis de la demanda en México, auge del modelo exportador	70
3.2.1 Modelo exportador	71
3.2.1.1 Composición de las exportaciones	73
3.1.2 Comportamiento de los componentes en la demanda	75
.....	77
3.2.2.1 Comportamiento del consumo	78
3.3 Comportamiento de la banca y crédito al consumo	79
3.3.1 Financiamiento bancario y no bancario	80
3.3.2 Comportamiento del crédito en la economía mexicana	82
3.2.2.1 Composición de la cartera crediticia total de la banca	84
3.2.2.2 Composición del crédito bancario al sector privado	85
3.3.3 Comportamiento y composición del crédito al consumo	87

3.3.3.1 Composición del crédito al consumo.....	89
3.3.3.2 Mercado del crédito al consumo.....	91
3.3.3.3 Bancarización de la población en México. ¿Es suficiente?	95
3.4 Papel del crédito al consumo en la estructura de ingresos y gastos de las familias	97
3.4.1 Comportamiento del poder adquisitivo de las familias. ¿Es necesario un crédito para complementar sus ingresos?.....	98
3.4.2 Comportamiento y composición de los ingresos por fuente	102
3.4.3 Comportamiento y composición de los gastos de los hogares	106
3.5 Conclusiones	110
Conclusiones generales	112
Bibliografía	119

Introducción

En Estados Unidos, a partir de la década de los setenta, la cartera crediticia de los bancos sufrió modificaciones, a la par de que el modelo productivo en Estados Unidos cambiaba a raíz de la crisis. El crédito al consumo comenzó a ser preponderante en la cartera crediticia de la banca, muy por encima del crédito otorgado a las empresas. La creciente liquidez en el mercado financiero propició que esto fuera posible, la creciente inflación financiera alimentó al sistema financiero (específicamente al estadounidense), con una entrada de capital cada vez mayor. Los bancos en ese momento, favorecieron actividades que garantizaran ganancias mayores en un lapso menor, tales como la tenencia de títulos financieros, así como el mismo crédito al consumo, actividades que facilitaban a los bancos convertir esos créditos en títulos financieros que podían bursatilizarse¹ y a su vez, venderse a otros bancos.

En México, este fenómeno de auge del crédito al consumo no ocurrió de la misma manera. El periodo en que la economía mexicana experimentó cambios en su estructura productiva, fue a partir de 1990, con la transición hacia un modelo productivo orientado a las exportaciones. Empero, en cuanto al crédito al consumo, no fue sino hasta el año 2000 en el que esta variable comenzó a ser relevante en la cartera crediticia de los bancos. De esta manera, el proceso de financiarización no afectó de la misma forma a los países en desarrollo como México, como a los países desarrollados. En México, el crédito al consumo no llegó a ser preponderante sobre el crédito otorgado a las empresas, a pesar de que su crecimiento fue muy dinámico para el periodo de análisis.

Partiendo de tal condición del crédito al consumo, la discusión sobre su comportamiento se aborda tomando en cuenta tres aspectos cruciales. En primer lugar, el enfoque teórico. Analizamos desde dos vertientes de la teoría económica (la corriente ortodoxa y la corriente heterodoxa), sobre cómo es considerado el crédito dentro de un sistema económico y qué papel desempeña la banca en cada corriente teórica. En segundo lugar, discutimos la teoría detrás de la tesis de la financiarización desde el enfoque de diversos autores, poniendo énfasis en cómo ha afectado este proceso al crédito al consumo, específicamente en Estados Unidos. En tercer lugar, aterrizamos el análisis al caso de México, donde se describe la evolución del crédito al consumo en los años de 2000 al 2010. En este último punto, describimos el comportamiento del crédito al consumo, visto desde el comportamiento que ha tenido en

¹ El término bursatilización refiere a un esquema de financiamiento, un proceso de “estructuración” mediante el cual se agrupan activos financieros o flujos futuros similares, para crear valores negociables que puedan ser vendidos entre los inversionistas. Es un esquema que permite a una empresa o institución obtener financiamiento a través del mercado de valores dándole liquidez a activos o flujos no líquidos. En otras palabras, es obtener el valor presente de un proyecto a través del fondeo bursátil, mediante la venta de un grupo de activos.

la cartera de los bancos y el financiamiento en general, y como contraparte, hacemos un análisis de la Encuesta de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH), donde se hace énfasis en describir los ingresos provenientes de las instituciones financieras por deciles, así como los gastos de los hogares en el pago a dichas instituciones, todo como proporción de los ingresos y gastos totales de los hogares respectivamente. Además, nos interesa señalar la situación general de la economía mexicana a partir de los años noventa.

El objetivo de este trabajo es discutir la evolución del crédito al consumo en México, bajo un contexto de financiarización en las relaciones productivas y del sistema financiero, donde se hace énfasis en lo que ocurre con este tipo de crédito en sistemas financieros poco desarrollados y con un mercado bancario oligopólico, como es el caso de México. Es de interés señalar si este tipo de crédito representó una proporción importante en la cartera de los bancos, y si llegó a representar una mayor proporción que el crédito a la empresa. Aunado a lo anterior, nos interesa saber si el crédito representó una fuente importante de ingresos para los hogares, así como si el dinamismo de esta variable en el periodo de análisis pudo alterar la estructura de gastos de los hogares.

La hipótesis general del trabajo, es que el crédito al consumo en México, a pesar de tener un dinamismo importante del año 2000 al 2010, no logró a ser lo suficientemente grande para desplazar al crédito de la empresa en la cartera de los bancos. Además, este tipo de crédito tuvo una escasa penetración en los hogares mexicanos, gracias a algunos factores, tales como las altas tasas de interés, la estructura bancaria oligopólica y el debilitamiento del poder adquisitivo de las familias. De igual manera, el dinamismo que presentó este tipo de crédito, fue detenido abruptamente por la crisis de 2008 – 2009, mostrando que esta variable ha sido susceptible a la volatilidad internacional, además que la cartera vencida enfocada a este tipo de crédito, se disparó para tales años. Dicha situación muestra que el crédito al consumo en México, además de ser volátil y caro, no es de buena calidad, y por buena calidad nos referimos a que no todos los prestatarios tienen capacidad de pago, lo que genera una alta inestabilidad financiera.

El fundamento sobre la discusión de la hipótesis se lleva a cabo en tres capítulos. El primer capítulo contiene una discusión teórica sobre el funcionamiento de la banca, donde el punto central es exponer diferentes vertientes que defienden dos papeles distintos de la banca en un sistema económico: papel de intermediación financiera vs papel de creadora de dinero. El debate teórico se pone a discusión entre dos vertientes principales, la vertiente ortodoxa (neoclásica y neoliberal) y la vertiente heterodoxa (keynesiana, postkeynesiana y la Teoría del Circuito Monetario). La primera vertiente, en términos

generales, supone que el papel de la banca es meramente de intermediación financiera, lo cual puede acuñarse a parte de la teoría neoclásica, además, postula que el sistema financiero (incluido el sistema bancario) es un espacio de intermediación financiera eficiente y estable, que logra distribuir los recursos y el ahorro de tal forma que se garantiza el pleno empleo de los factores productivos.

La vertiente heterodoxa, describe a la banca como creadora de dinero, la cual no necesariamente es eficiente y puede generar inestabilidad financiera. Por lo tanto, la banca no ocupa un lugar pasivo en el sistema económico, sino que tiene la capacidad de emitir pasivos en contra de sí misma y dinamizar el aparato productivo a través del crédito. Keynes plantea que la banca tiene un papel de “manufacturador de dinero”, el cual es capaz de crear dinero sin necesidad de estar respaldado por depósitos, este papel es de vital importancia para la economía ya que adelanta liquidez para que los proyectos productivos puedan llevarse a cabo. La Teoría del Circuito Monetario, por otro lado, plantea un papel similar al que da Keynes a la banca, sin embargo, pone énfasis en la solvencia de los prestatarios para que el circuito crédito – proyecto productivo pueda cerrarse. Finalmente Minsky, profundiza mucho más en el papel de los bancos en un entorno donde las deudas y la inestabilidad del mercado de capitales están presentes, bajo este enfoque la banca crea dinero, sin embargo, puede ser fuente de inestabilidad financiera según el ciclo por el cual atraviese la economía.

En el segundo capítulo, se analiza teóricamente la hipótesis de la financiarización. Este proceso se aborda considerando la evolución del aparato productivo estadounidense, que dio pauta a una transformación del sistema financiero, así como los resultados de ambos procesos que derivaron en la desregulación y el auge de los sistemas financieros de los países desarrollados como prestamistas del resto del mundo. Además, se toma en cuenta, a nivel global, la transformación de los aparatos productivos de países tanto desarrollados como en desarrollo a partir de las cadenas globales de oferta. Dentro de este proceso, se explica cómo afectó dicho fenómeno a los distintos agentes económicos como las empresas, el gobierno, las instituciones financieras y los hogares. Finalmente este capítulo analiza lo ocurrido con el crédito al consumo y el comportamiento de los hogares, el cual es el tema de interés en este trabajo.

El tercer capítulo, analiza la evolución del crédito al consumo en México, no sólo describiendo lo ocurrido con la cartera crediticia de los bancos, sino tomando en cuenta cómo este tipo de crédito afectó a los hogares, tanto por los ingresos como por los gastos sin dejar de lado el contexto macroeconómico de la economía mexicana a partir de los años noventa. Aunque el periodo de análisis sobre el crédito al consumo abarca diez años (2000 – 2010), se describe la situación de la economía mexicana desde los años noventa, ya que, a partir de la crisis de 1994 – 1995 y la firma del Tratado de

Libre Comercio, el modelo productivo adoptado por la economía mexicana se orientó a las exportaciones, siendo esta parte de la demanda la que más logró dinamizarse, muy por encima de la formación bruta de capital fijo y el consumo. A la par de este proceso, el sistema bancario sufriría modificaciones importantes, que derivarían en la formación de un mercado bancario oligopólico, el cual incidiría en el acceso al crédito por parte de varios agentes, entre ellos, las familias.

Se elige el periodo 2000 – 2010 ya que, según la joven literatura sobre el tema de financiarización avocada exclusivamente a México, es en este lapso donde el tanto el sistema financiero como el aparato productivo mexicano comienzan a presentar las características iniciales de un país financiarizado. A pesar que el estudio de los efectos de la financiarización para los países en desarrollo no es contundente, es claro que algunos países en desarrollo como México y algunos otros de América Latina, comparten características y mecanismos que han sido consecuencia de elementos como la desregulación financiera internacional, la liberalización de algunos sectores estratégicos, así como su integración a las cadenas globales de oferta.

De igual manera, este trabajo busca captar los efectos inmediatos de la crisis financiera de 2008 – 2009, sin tomar en cuenta aun los efectos posibles del cambio de sexenio, el cual, por lo general, implica un desajuste en variables relacionadas principalmente con los hogares mexicanos, en este caso, las que tienen que ver con los ingresos y gastos de las familias y que se cristalizan en la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares. En este sentido, trataremos de abordar lo ocurrido exclusivamente dentro de este periodo, sin embargo, para la descripción de algunos datos, será necesario incluir el año 2012 debido a disponibilidad e importancia en la estructura de los datos, principalmente en los datos que provienen de encuestas y no son levantados anualmente tales como la ENIGH y la ENIF.

La importancia de este trabajo, radica en vislumbrar si en México las familias han padecido un proceso de empobrecimiento o precarización como llegó a ocurrir en Estados Unidos desde la década de los setenta, y así, poder exponer la importancia que tienen mecanismos como el crédito en su vida cotidiana, por la vía de los gastos e ingresos. Asimismo, con el estudio de este tema, podemos darnos una idea de si podríamos vivir una crisis similar a la de 2008, 2009, donde el crédito al consumo, así como el de la vivienda, jugaron un papel vital aunado a la crisis productiva de países como Estados Unidos.

Capítulo 1

Papel de la banca: intermediación financiera versus creación de dinero

1.1 Introducción

Este capítulo describe las vertientes teóricas más importantes en la percepción del papel de la banca para analizar su funcionamiento dentro de la economía. Discutimos dos posturas principales, en primer lugar, aquella que percibe a la banca como un mero intermediador financiero, actuando de forma pasiva, estable y eficiente; en segundo lugar, describimos la postura que indica que la banca es capaz de crear dinero, por lo tanto su papel en el aparato productivo es activo gracias al crédito. En este enfoque, la banca funciona en un entorno de posible inestabilidad financiera y no siempre opera con eficiencia ni en un entorno de pleno empleo de los factores productivos.

El capítulo se divide en cuatro secciones. La primera sección expone la corriente ortodoxa, dentro de la cual encontramos a los neoclásicos y a los neoliberales, así como la teoría de los Mercados Eficientes en su forma más generalizada. Este enfoque resalta que la tasa de interés es fijada por la oferta y demanda de fondos prestables, y la función principal de los bancos es la de captar ahorro que será destinado a las empresas productivas, de esta forma, los bancos sólo intermedian entre prestatarios y prestamistas, siendo que los primeros son agentes superavitarios (exceso de ingresos) y los segundos son agentes deficitarios (quienes requieren de fondos para llevar a cabo sus proyectos de inversión). Para esta corriente teórica, el funcionamiento de la banca se lleva a cabo dentro de un contexto de eficiencia en el mercado de capitales, por lo cual, el funcionamiento de los bancos es estable. La intermediación bancaria a partir de este enfoque permite la expansión de los créditos vía el multiplicador bancario.

A partir de premisas similares se desarrolla el planteamiento de la corriente neoliberal, el cual enfatiza que los mercados de los países en desarrollo están fragmentados, por lo tanto proponen una liberalización de los mercados financieros, así como hacer mínimas las intervenciones de los gobiernos en los sistemas financieros. Paso siguiente, la Hipótesis de los Mercados Eficientes pone a la banca en un contexto donde el mercado de capitales es eficiente y no genera ninguna clase de inestabilidad.

La segunda sección expone la teoría de Keynes sobre el funcionamiento de la banca en un entorno de incertidumbre. Keynes parte del supuesto de la endogeneidad del dinero, ya que se crea a partir de las necesidades de crédito de las empresas productivas. La tasa de interés es determinada por la oferta

monetaria y por la preferencia por la liquidez, por lo tanto, las instituciones financieras como la banca tienen un papel crucial. La banca para Keynes, emite pasivos contra sí misma, independientemente de sus recursos existentes, por lo tanto no se limita sólo a la intermediación financiera. En este planteamiento, la tasa de interés es un fenómeno monetario y el ahorro no es una condición previa para la inversión, sino viceversa. Además, Keynes introduce un concepto clave, la incertidumbre, esta situación se genera gracias a que no se sabe el valor futuro de la tasa de interés, y por ende, del nivel de inversión. De esta forma, para Keynes, la banca no funciona en un entorno estable ni eficiente, y su papel es activo en el aparato productivo.

La tercera sección expone los planteamientos de la Teoría del Circuito Monetario (TCM), el cual exhibe a la banca como un agente activo y crucial para completar el circuito, por medio de la cancelación de deudas. Para los circuitistas los bancos centrales no pueden controlar la oferta monetaria sin que existan demandantes de créditos, los cuales afectan al ingreso por la vía de la producción, por lo que aseguran que los bancos deben satisfacer todos los créditos demandados, destacando la importancia de la solvencia de los agentes que participan en el circuito.

La cuarta sección expone los planteamientos de Minsky, el cual añade al funcionamiento de la banca y el mercado de capitales el factor especulación. Para este autor, la especulación modifica el funcionamiento de las instituciones del sistema financiero, entre ellas, la banca. La especulación se refleja a través de movimientos en los precios de los títulos financieros y la endogeneidad del dinero ocurre cuando los bancos ligan el otorgamiento del crédito a los precios de los títulos que poseen. Finalmente, en el último apartado, se presentan las conclusiones de este capítulo.

1.2 La banca como un intermediador (enfoque ortodoxo)

1.2.1 Supuestos

El enfoque de la teoría neoclásica tiene sus orígenes en fundamentos de la economía clásica, teniendo entre sus principales precursores a David Ricardo y el mismo Adam Smith. Esta teoría parte del supuesto de una perfecta movilidad entre factores productivos, que conlleva a una situación de pleno empleo en la economía, así como a mercados en equilibrio, a precios correctos. Mientras que gran parte de los autores clásicos resaltaron los efectos de los precios sobre la oferta monetaria a través del comercio y las

ventajas comparativas entre países, los autores neoclásicos incluyeron en su análisis la importancia de los precios en el sector bancario como intermediador de los medios de pago.

Parte principalmente de dos supuestos importantes, los cuales determinan la relación entre las variables reales y monetarias con las instituciones financieras, el primero de ellos es el pleno empleo de los recursos mientras que el segundo tiene que ver con la flexibilidad de los precios. El primero de estos supuestos se basa en el cumplimiento de la Ley de Say, partiendo de que no puede haber ningún congestionamiento de bienes o exceso de oferta:

“Si la oferta de bienes planeada por los productores es tal que su producción emplee plenamente todos sus recursos, los compradores optarán por comprar precisamente ese volumen de producción. Por lo tanto, no hay razón para que la producción nacional y el ingreso nacional derivado de ella, difieran del nivel de pleno empleo” (Harris, 1981, p. 120).

Laurence Harris (1981), si se cumple la identidad de Say implica que no tendría que conservarse dinero ni por un instante, ya que la tenencia de saldos monetarios garantiza que la demanda planeada agregada sea siempre igual a la oferta planeada. La neutralidad del dinero podría argumentarse bajo esta premisa:

“Dado que la demanda planeada de bienes es siempre igual a la oferta planeada y está determinada por ella, un cambio exógeno en la oferta de dinero no puede afectar ni por un instante las demandas y ofertas reales de bienes” (Harris, p. 121).

En segundo lugar se supone que los precios son flexibles, siendo así, uno de los mecanismos que garantizan el restablecimiento de un equilibrio en caso de algún tipo de distorsión en la que el ahorro y la inversión dejen de ser iguales. Un reajuste en los precios significaría que si las autoridades decidieran incrementar los medios de pago por encima del monto que el público desea tener, se ocasionará un aumento en el gasto de la comunidad y en los precios hasta que el valor real de los saldos monetarios se iguale al monto que el público desea tener, este es el argumento del efecto de saldos reales². El movimiento de los precios estabilizará la demanda de dinero.

² Se puede definir el efecto de saldos reales como la proposición en que la demanda de bienes (y de saldos monetarios reales), no son sólo función de los precios relativos y la dotación de bienes, sino que también son funciones del valor real de los saldos monetarios. Patinkin (1948) pudo demostrar que puede construirse un modelo monetario consistente de los precios relativos y el nivel absoluto de los precios. Sin embargo Pigou (1943) pudo elaborar una teoría en la que una función del consumo estaba determinada por la riqueza real, es decir, un cambio en la riqueza real tiene efectos en el consumo y los precios, a su vez, determinarían como es la riqueza real, pudiendo resarcir mediante el movimiento de los precios el ahorro y la inversión a su nivel de equilibrio.

De igual manera, se argumenta que la existencia de ahorro es una condición necesaria para que se realice la inversión, por lo que se debe captar el mayor ahorro posible para que la inversión pueda generarse. El sistema financiero debe encargarse de atraer ahorro para que el financiamiento pueda otorgarse. Según este enfoque, hay un equilibrio entre ahorro e inversión, la decisión de ahorro se verá influenciada por las decisiones intertemporales de los agentes económicos, y en la inversión la productividad marginal del capital será uno de sus determinantes.

Partiendo de una situación de desequilibrio entre ahorro e inversión, hay dos factores que se aseguran de regresar al equilibrio, estos dos factores, bajo esta teoría, suponen un comportamiento flexible, al igual que los precios. Los dos mecanismos de estabilización consisten en la tasa de interés y el comportamiento de los salarios. Según Mántey (1997), el mecanismo de estabilización es el siguiente:

“Si el ahorro (S) excede a la inversión (I), es decir si la oferta de fondos prestables es mayor a su demanda, la tasa de interés (i) tenderá a bajar. Esta baja hará que la demanda de inversión aumente por un lado y por otro hará que el ahorro disminuya (y el consumo incremente). Así, la brecha inicial entre el ahorro y la inversión tenderá a desaparecer. “

En caso contrario lo que ocurriría sería:

“...si el ahorro excede a la inversión, o lo que es igual, si una parte del ingreso que se recibe no se gasta nuevamente, algunos trabajadores ocupados perderán sus empleos. Al reducirse el empleo (N), los salarios (W) tienden a bajar, y con ello los precios. La deflación hará subir el valor real de los saldos monetarios (efecto Pigou) y eso aumentará las utilidades de los capitalistas (g), quienes buscarán nuevamente incrementar la inversión.” (Mántey, 1997)

Es importante destacar que ambos mecanismos de estabilización son puestos en duda por Keynes, primero, la visión que se tiene sobre la tasa de interés es distinta y en segundo lugar los salarios son determinados por factores disímiles. La teoría neoclásica indica que el comportamiento de la tasa de interés está sujeto a mecanismos de mercado y pone un especial énfasis en su estructura intertemporal.

La relación entre las tasas de interés de corto y de largo plazo se explica como resultado de las expectativas acerca de los cambios futuros en las tasas de interés y se supone que los préstamos con diferentes fechas de vencimiento sólo difieren en que las partes quedaban comprometidas para distintos periodos (Johnson, 1967). La tasa de interés puede variar sin ningún límite superior o inferior, es flexible.

Robertson (1937) debate con Keynes respecto a la tasa de interés, ya que éste argumenta que la tasa de interés está determinada por las condiciones que equilibran la demanda y la oferta por crédito, llamados en este caso fondos prestables. En este contexto, es la tasa de interés la que se vincula la inversión con el ahorro. Para esto, el concepto que se tiene por ahorro es también de índole intertemporal, al respecto Jiménez expone:

“El ahorro es sacrificio del consumo de un monto dado de ingreso, para aumentar el ingreso futuro, y su función es proporcionar los fondos necesarios para la inversión que, cuando es llevada a cabo, efectivizará el aumento del ingreso” (Jiménez, 1994).

Milton Friedman (1989), como parte de la corriente monetarista, caracterizó a la tasa de interés como un fenómeno real, tomando esta idea de Irving Fischer (1911). La tasa de interés estará determinada por la productividad del capital, así como de la frugalidad de los ahorradores, además que se supone que ésta es nominal, es decir, equivale a la tasa de interés real más la inflación. En este sentido, la tasa de interés es una variable independiente de la oferta monetaria y ésta sólo puede tener incidencia en la tasa de interés nominal, afectando en gran medida las expectativas que se tienen sobre la inflación.

Para efecto de lo anterior, la tasa de interés es una variable flexible, que se modifica acorde a la situación entre el ahorro y la inversión, no teniendo límites superiores ni inferiores, como lo mencionará Keynes más adelante. La tasa de interés, si bien fungirá como un mecanismo estabilizador, no se tiene muy claro su papel dentro de la demanda de dinero dentro de la teoría cuantitativa del dinero, como veremos más adelante.

El segundo mecanismo estabilizador descrito por la teoría neoclásica son los salarios, para la teoría neoclásica las negociaciones salariales se llevan a cabo en términos reales, ya que los salarios nominales se ajustan de forma inmediata a cualquier cambio en la demanda y en los precios. Los salarios, en este enfoque, están determinados por la productividad del trabajo, por lo cual un incremento o disminución de éstos son medidos en proporción a qué tan productivos suelen ser los trabajadores. Como se puede observar, los salarios también son una variable de comportamiento flexible.

1.2.2 Teoría cuantitativa del dinero

Otro de los fundamentos de la teoría monetaria en la visión ortodoxa es la teoría cuantitativa del dinero. Los supuestos base de esta teoría indican que la velocidad de dinero es constante y que la función de

demanda tiene un comportamiento estable, la cual es función del ingreso real y la cantidad dinero en circulación. La perspectiva simple de la teoría cuantitativa del dinero parte tanto de la ecuación de Cambridge como de la ecuación de Fischer (1911).

$$M^s = k p y \text{ (ecuación de Cambridge)}$$

$$M^s V = p y \text{ (ecuación de Fischer)}$$

Donde:

M = Demanda de dinero

k = Cantidad de dinero que los individuos consideran conveniente mantener como reserva líquida

p = Nivel de precios

y = Ingreso Nacional

V = Velocidad del dinero

En la ecuación de Cambridge si se tiene como base que “ k ” e “ y ” son constantes, un cambio en la oferta monetaria nominal tendrá que provocar un cambio proporcional en el nivel absoluto de los precios “ p ”. Un incremento de la primera variable, provocaría otro incremento en la misma dirección y proporción de la otra para que pueda mantenerse la igualdad. La misma situación ocurre con la ecuación de Fischer, ya que si “ V ” e “ y ” son constantes, un cambio en M^s involucraría un cambio proporcional en los precios.

Las funciones de oferta y demanda de dinero tienen algunos rasgos distintivos. La oferta monetaria está dada exógenamente y la función de demanda representa la idea de que el sector privado piensa mantener una cantidad dada “ k ” de su ingreso nominal, es decir, hay estabilidad en el comportamiento de lado de la demanda. Alfred Marshall (1923), distinguió que los objetivos por los cuales se demanda dinero son distintos, el primero de ellos era por motivo de intercambio y el segundo para retención de activos (A) y así, entre dos diferentes velocidades de circulación, esta cuestión determina el hecho de que la demanda sea estable frente al ingreso.

Más adelante, los modelos de programación financiera vincularían la teoría cuantitativa del dinero con las ecuaciones del análisis monetario³, las cuales indican cuáles son los cambios que generan una modificación en el medio circulante. Partiendo nuevamente de la teoría cuantitativa del dinero, tenemos:

$$MV = PY$$

Donde:

M = Expansión del medio circulante (masa monetaria)

V = Velocidad de circulación del dinero

P = Nivel de precios

Y = Crecimiento real de la economía

Con base en esta ecuación, se puede definir la demanda de dinero como:

$$M^d = 1/V * PY$$

Donde Y es una variable conocida, V es estable, y M^s (oferta de dinero) está dada de forma exógena. Bajo esta premisa, se determina que un incremento en la cantidad de dinero produce un incremento proporcional en el nivel general de precios.

En la nueva teoría cuantitativa del dinero, postulada por Friedman, la tasa de interés no aparece como un determinante ni de la demanda de dinero ni de su velocidad. La velocidad del dinero será función del ingreso permanente real (Y^P) así como de la razón del ingreso nominal medido al ingreso nominal permanente (Y/Y^P) y la demanda de saldos nominales es una función estable del ingreso real anticipado así como de los precios anticipados. Según algunos trabajos empíricos realizados éstas variables son

³ Las bases del análisis monetario son dos elementos importantes: a) El balance del banco central y b) el balance consolidado del sistema bancario. Estos elementos resaltan los factores que influyen en la creación de dinero. La igualdad contable entre el debe y el haber del balance del banco central permite establecer dos ecuaciones fundamentales: $BM = RB + BI$, $BM = AI + CG + CB + (OA - K)$, esta ecuación define a la base monetaria por sus usos, ya que indica que ésta se encuentra compuesta por las reservas de los bancos comerciales en el banco central (RB) y por el total de billetes emitidos por este último (BI). La segunda ecuación define a la base monetaria por sus fuentes, ya que indica que es resultado de que el banco central ha adquirido activos internacionales (AI), ha dado créditos al gobierno (CG) y a los bancos (CB), y ha adquirido otros activos netos (OA - K). Esto permite establecer otra ecuación fundamental: $MC = CCH + BIP$, $MC = AI + CEP + CG - PNM + (OA - K)$ (Mántey, p. 56).

relativamente estables, por lo cual la demanda de dinero también lo es y como consecuencia el dinero sólo afectará de forma directa a los precios.

1.2.3 Multiplicador monetario e intermediación financiera

El multiplicador monetario es otro argumento clave en el enfoque ortodoxo, ya que relaciona la oferta monetaria con la base monetaria, resaltando el papel de los bancos como intermediadores de los medios de pago. El multiplicador monetario mide la variación en los pasivos monetarios y no monetarios de los bancos como resultado de una unidad adicional en la base monetaria, teniendo:

$$K = MC + PNM / BM$$

Donde:

MC = Medio circulante

PNM = Pasivos no monetarios

BM = Base monetaria

El multiplicador es considerado como una variable determinada, ya que al expresarse en términos de los coeficientes “c” y “r” éstos se suponen rígidos en el corto plazo.

$$K = 1 / (c + r - rc)$$

Donde:

k = Variable constante

c = Proporción de dinero efectivo que el público desea tener en su portafolios, esto es Efectivo en manos del público/ Depósitos

r = Proporción que los bancos deberán tener como reserva de caja y como reserva legal, esto es Reservas de los bancos/Depósitos

Con base en esto se tiene que:

$$k = MC + PNM / BM = k s = (1 / c + r - rc) s$$

El coeficiente “s” es el coeficiente de liquidez que es el que mide la proporción de activos líquidos que el público deseará mantener en sus portafolios (la relación entre los pasivos monetarios de los bancos y el total de pasivos bancarios).

$$s = MC / MC + PNM$$

Por su parte, “k” es el multiplicador bancario, por lo que, cuando incrementa la base monetaria (BM), conduce a un aumento en la oferta monetaria, siempre y cuando el multiplicador del crédito permanezca constante. Esto a su vez generará un incremento en la demanda de dinero y por tanto habrá una presión en los precios, esto es importante, ya que los supuestos iniciales de la teoría parten de la existencia de pleno empleo, por lo cual, si el dinero es neutral, habrá una presión inflacionaria.

Dadas estas conclusiones respecto al multiplicador monetario, en esta teoría, los bancos cumplen la función de intermediación financiera. En esta perspectiva, los bancos sólo tienen la función de empatar las necesidades tanto de los ahorradores como la de los inversionistas. Por un lado, los ahorradores esperan canalizar sus recursos a los bancos esperando que éstos les paguen una tasa de interés, esperando recibir un alto rendimiento en el corto plazo, por otro lado, los inversionistas esperan obtener financiamiento al menor costo posible para hacer frente a sus obligaciones de pago en el futuro.

Los créditos (X) están determinados por los depósitos (D) menos las reservas (R) monetarias necesarias para enfrentar retiros de liquidez (monetización de los depósitos) y políticas de encaje legal que determinan un coeficiente de reservas legales, denotadas por el signo λ que, desde esta perspectiva, garantiza la solvencia de los bancos, e indica el número de veces que puede multiplicarse la circulación de los depósitos. En este sentido, los bancos no crean su propio dinero, es decir, no pueden generar medios de pago sin la existencia de depósitos que los respalden.

$$X = D - R / \lambda$$

Donde:

X = Cantidad de créditos

R = Reservas

λ = Coeficiente de reservas

Siguiendo los fundamentos de esta teoría, la intermediación financiera tiene un papel vital, ya que permite la canalización de recursos hacia la actividad productiva por medio de la inversión. Para estos fines, a mediados de los sesenta aparecieron algunos autores que pusieron a discusión el papel del desarrollo de los mercados financieros en el crecimiento económico. Tales autores fueron precursores de la llamada “corriente neoliberal” al interior del enfoque ortodoxo, quienes se caracterizan por considerar como nocivo para la obtención de ahorro y por consiguiente de inversión, la intervención gubernamental en los sistemas financieros.⁴

1.2.4 Corriente neoliberal y la importancia de los mercados eficientes

Esta teoría toma la premisa de que el ahorro antecede a la inversión por lo cual es de vital importancia que el mercado financiero capte la mayor cantidad de ahorro posible para canalizarlo hacia actividades productivas. Según McKinnon (1974) es de vital importancia que la tasa de interés al interior de los bancos sea alta para que de esta forma sean atraídos grandes montos de ahorro, y así, tener más recursos que puedan orientarse hacia la inversión productiva. En efecto, los mercados financieros deben captar ahorro para que la inversión pueda realizarse y los bancos son parte importante en este proceso.

Friedman también reconoció a la banca en un papel de intermediario financiero ya que ésta siempre enfrenta una demanda de crédito excedente, y así, la oferta monetaria corresponde en todo momento a la máxima expansión que logra permitir la base monetaria. Él concluye que los bancos centrales pueden controlar el crédito a una tasa de interés determinada por la disponibilidad de crédito interno neto.

El fondeo es un proceso clave en el funcionamiento de la banca y ante esto, es necesario recurrir al mercado de capitales, ya que este medio les permite emitir títulos para captar recursos que les hace posible enfrentar sus obligaciones a diferentes plazos. Este es otro punto de discusión entre la visión ortodoxa y el trabajo de Keynes, y, para analizar el cuerpo teórico ortodoxo detrás del funcionamiento

⁴Los principales teóricos de la corriente neoliberal fueron Ronald McKinnon (1974), John Gurley y Edward Shaw (1955), quienes estudiaron y debatieron el papel de los mercados financieros en el crecimiento económico. En la década de 1960 y la década siguiente tuvo lugar una fuerte participación estatal en el sector financiero que debía ser eliminada por causar grandes distorsiones en la economía, a esto se le conoció como hipótesis de la represión financiera.

del mercado de capitales, entra en discusión la *hipótesis de los mercados eficientes* propuesta por Eugene Fama en (1970).

Fama definió los mercados como una especie de “juego equitativo” en el que los precios de los títulos financieros reflejan toda la información disponible en los mercados financieros (Aragóns y Mascareñas, 1994), los títulos están valorados acorde a su riesgo y la idea central es que los precios de los títulos van a ajustarse a la teoría del camino aleatorio.⁵ Los supuestos de esta hipótesis es que existen muchas empresas pequeñas y muchos demandantes que garantizan la maximización de las ganancias, esta condición se cumple si los supuestos de homogeneidad de bienes, servicios y movilidad perfecta de los factores productivos, libre entrada y salida de las empresas e información perfecta están presentes.

El suponer la existencia de eficiencia en los mercados de valores tiene implicaciones en el papel de intermediación financiera para la banca. Si el mercado de valores es eficiente, no habría problema alguno para que la banca pudiera fondearse por este medio, ya que el mercado de valores es el espacio en el que los poseedores de excedentes de capital pueden canalizar sus recursos a inversiones productivas. Si los precios de los títulos financieros son correctos, éstos se igualan a los rendimientos actualizados a una tasa de interés determinada por las condiciones de mercado, así que, la posibilidad de que haya existencia de incertidumbre⁶ es nula.

Si el mercado de valores es eficiente existe un ambiente que propicia la inversión productiva y los inversionistas pueden elegir entre una gran variedad de activos financieros, lo cual, les garantiza que la información reflejada en sus precios es correcta. Por otro lado, al no haber información asimétrica, hay certeza en que la información que reflejan los precios está completamente disponible para las instituciones, tanto financieras como no financieras. Si el mercado de capitales es eficiente entonces se favorece la condición de que el riesgo se diversifique en diversos inversionistas, y así, se reduzcan los costos para la obtención de financiamiento, impulsando el crecimiento económico (Levy, 2013).

⁵ Esta teoría menciona que los cambios en los precios de los títulos financieros son independientes entre sí y tienen una distribución de probabilidad similar. La afirmación anterior significa que la variación del precio de un título financiero del día “t” al “t + 1” no está influida por la variación producida del día “t – 1” al “t” y el tamaño de ambas es totalmente aleatorio o impredecible. Bajo esta premisa, se dice que el mercado de capitales “no tiene memoria”, ya que no recuerda lo que ocurrió anteriormente, y por lo tanto, la variación que se pueda producir hoy en los precios, no tiene relación con la variación de ayer.

⁶ La incertidumbre por definición es la condición en la que no hay certeza o seguridad de que algo va a ocurrir, en este caso, la incertidumbre alude a que no existe certeza sobre cómo se van a comportar variables como la tasa de interés y el mercado financiero.

En el enfoque ortodoxo se limita a la banca a un papel pasivo de intermediación, ésta no tiene la autonomía de generar sus propios pasivos, y por tanto, tampoco tiene lugar la búsqueda de ganancias financieras, ya que los mercados de valores se suponen eficientes y éstos sólo fungen como un medio de fondeo idóneo, es decir, un espacio de intermediación financiera por excelencia. Esta perspectiva contrastará con el trabajo de Keynes y Minsky, quienes argumentan que los mercados no necesariamente son eficientes.

1.3 Teoría keynesiana: la banca como creadora de dinero

1.3.1 Aportes y supuestos en la teoría keynesiana

Keynes aporta el concepto de demanda efectiva, lo cual tiene gran relevancia si se contraponen con el enfoque ortodoxo las nociones tanto de consumo como de los salarios. En Keynes el consumo no depende de las decisiones intertemporales de los agentes, sino que estará determinado por el ingreso, esta definición liga al comportamiento de los salarios con la teoría de la demanda efectiva. Si los agentes tienen un excedente en sus ingresos, los pueden canalizar a dos actividades particulares: a) canalizarlo al sistema financiero para que éste les genere un ingreso extra vía tasa de interés o b) ahorrarlo, o en todo caso, atesorarlo.

Una de las grandes aportaciones de Keynes es reconocer que puede existir equilibrio sin llegar al pleno empleo, pues, asegura que los recursos no son empleados de forma eficiente en las economías capitalistas. La teoría reconoce que existe desempleo involuntario, es decir, que hay personas que querrán trabajar al nivel de salario vigente, y sin embargo, no encontrarán un empleo. Por tanto, a una situación de paro involuntario, correspondería un nivel de demanda efectiva que sería consistente con un nivel de equilibrio con *subempleo*.

Esta situación de subempleo preocupaba de manera excepcional a Keynes, ya que significaba la existencia de desempleo. En palabras de Galbraith (1994), para Keynes el problema decisivo de la economía no era determinar cómo se establece el precio de las mercancías, ni tampoco la forma de distribuir los ingresos resultantes, pues, la cuestión importante, era averiguar cómo se determinan los niveles de producción y de empleo. El determinar las causas del desempleo era una tarea que el desarrollo de la teoría keynesiana tuvo muy presente.

Keynes definió que no basta con que los bienes que se produzcan sean necesarios, sino que lo que importa es que la economía tenga la capacidad de adquirirlos (López, 1991). En este contexto, la inversión productiva es de suma importancia, ya que a determinada inversión habrá un incremento en mayor cantidad en el ingreso. La inversión debe incentivarse, ya que de esta forma incrementará la ocupación, mejorarán las negociaciones salariales, los salarios incrementarán y habrá una influencia positiva en el consumo, que a su vez, llevará a un nivel de demanda efectiva más alto.

Keynes propone el concepto de propensión marginal a consumir, el cual relaciona al consumo con el ingreso, además de que indica cómo se va a dividir el siguiente incremento de la producción entre consumo e inversión. Según el propio Keynes (1936):

“Nuestra ley psicológica normal de que, cuando el ingreso real de la comunidad suba o baje, su consumo crecerá o disminuirá, pero no tan de prisa, puede, por tanto, traducirse – claro que no con absoluta precisión sino sujeto a salvedades obvias y que pueden demostrarse fácilmente y de modo formal completo – por las proposiciones de que ΔC , y ΔY , tienen el mismo signo, pero que $\Delta Y > \Delta C$, en donde C , es el consumo medido en unidades de salarios. Definamos por tanto, $\delta C / \delta Y$ como la propensión marginal a consumir”

Posteriormente a la *propensión marginal a consumir*, incluye otro concepto clave en la teoría: el *multiplicador de la inversión*. En ambos conceptos queda sintetizado el efecto positivo que tiene la inversión sobre el ingreso, donde existe, a la vez, un impacto positivo sobre el consumo, que amplía el efecto de inversión sobre la demanda. Al respecto Keynes ilustra que:

“La propensión marginal es de considerable importancia, porque indica cómo se dividirá el siguiente incremento de la producción entre consumo e inversión; porque $\Delta Y = \Delta C + \Delta I$, donde ΔC , y ΔI , son los incrementos del consumo y la inversión; de manera que podamos escribir $\Delta Y = k \Delta I$, en donde $1 - 1/k$ es igual a la propensión marginal a consumir” (Keynes, 1936).

Keynes llama a “ k ” el multiplicador de la inversión, el cual indica que al existir un incremento en la inversión total, el ingreso aumentará en una cantidad que es “ k ” veces el incremento de la inversión. Este mecanismo de incremento del ingreso se logra ya que la inversión tiene efectos positivos en otros componentes de la demanda efectiva, tal como el consumo. Para incentivar el consumo es necesario

incentivar la inversión y así, lograr un incremento del ingreso más que proporcional a la inversión inicial, pasando a su vez, por una mejora en el empleo.

Además, Keynes planteó que la inversión es una condición previa al ahorro y no viceversa, el ahorro se determinará por el ingreso, el cual sólo puede incrementarse mediante la inversión dado el multiplicador y no necesariamente por la frugalidad de los ahorradores. Las condiciones de mercado no representaron una explicación suficiente para Keynes, y por ello, desarrolló una teoría de la inversión muy completa en la que esbozó cuáles eran los determinantes de la inversión⁷, que estaban estrechamente relacionados con los mercados financieros. Keynes resume esta cuestión en su *Teoría General*:

“Al invertir, el empresario debe satisfacer dos aspectos. Primero, obtener los recursos de financiamiento de corto plazo para el periodo de gestación de la inversión; y segundo, un financiamiento de sus obligaciones de largo plazo bajo condiciones favorables. En consecuencia, los términos de la oferta de financiamiento requerido por la inversión ex ante dependen del estado existente de las preferencias por la liquidez (junto con algunos elementos de predicción de parte del empresario en relación con los términos de fondeo de dicho financiamiento cuando se requiera) en conjunto con la oferta monetaria determinada por las políticas del sistema bancario” (Keynes, 1936).

Este argumento es aceptado tomando en cuenta que los bancos tienen una función activa dentro del sistema económico y no fungen meramente el papel de intermediario financiero. Los bancos tienen la función de crear dinero, ya que son capaces de otorgar crédito por encima del ahorro existente. Dicho lo anterior, Keynes logró hacer un análisis de la economía real y su relación con las variables monetarias y financieras de manera en que ninguna de las dos esferas puede existir sin explicarse por la otra.

El planeamiento keynesiano difiere con elementos particulares de la teoría ortodoxa, en primer lugar, se critica severamente el cumplimiento de la Ley de Say (Mántey, 1997), fundamento teórico vital de la teoría ortodoxa. Según Chick (1992), para refutar este principio teórico debía demostrarse que el dinero podía ser retirado de la circulación y mantenerse inactivo, no sólo temporalmente, sino de forma

⁷ Keynes argumenta que la inversión estará determinada tanto por la eficiencia marginal del capital, como por la tasa de interés monetaria de largo plazo, la cual se establece en el mercado de capitales. La eficiencia marginal del capital depende de la tasa de descuento que iguale el precio de oferta de los bienes de capital con los rendimientos probables esperados, así como del precio de oferta, el cual es el precio que basta al productor para producir una unidad adicional.

permanente ya que las pérdidas de capital podrían acabar con la tasa de retorno que podía ser obtenida por prestar dinero.

A su vez, también realizó una fuerte crítica a la determinación de los precios en la teoría ortodoxa, ya que según Keynes, existe una contradicción entre la teoría del valor que explica la formación de los precios relativos, y la teoría del dinero que explica el nivel de precios. En ese sentido, Keynes ataca esta dicotomía, ya que, según él: “hace muy poco esfuerzo, o bien ninguno, para ligar estas frases más vagas con nuestras ideas anteriores de las elasticidades de oferta y demanda” (Keynes, 1930).

La crítica que hace, implica que un incremento en la cantidad de dinero no necesariamente eleva los precios en la misma proporción, como sí lo sostiene la teoría cuantitativa, y que los precios relativos normalmente son modificados cuando el nivel de precios cambia. Según él, si existe una cantidad dada de recursos, el efecto que tendrá un incremento de la cantidad de dinero dependerá de dos factores principales:

- a) El efecto que tenga un incremento de la cantidad de dinero en la demanda efectiva.
- b) El efecto que tenga ésta en el nivel de empleo de la economía y en los costos.

En este sentido, en Keynes, los precios no son flexibles como lo argumenta la teoría neoclásica, sino tienen un comportamiento rígido, por lo cual éstos no podrán ser el mecanismo de estabilización entre el ahorro y la inversión. Para Keynes, los precios se determinan por los salarios, los cuales se suponen rígidos en el corto plazo gracias a las negociaciones salariales. En palabras de Harris (1981) “si el nivel de precios se relaciona con las tasas de salario monetario y éstas permanecen fijas al nivel de W , no ocurrirá la baja de P ” (Harris, p. 210). En el enfoque keynesiano de ningún modo se podía considerar que los salarios llegaran tener el grado de flexibilidad que requería el modelo neoclásico para alcanzar situaciones de pleno empleo (Torres y Montero, 2005), además, que hacía gran énfasis en la determinación del salario nominal y no el salario real.

1.3.2 Teoría monetaria keynesiana

Keynes rompe con el supuesto de la neutralidad del dinero, por lo que el dinero sí influye en las variables reales de la economía, tales como la producción y el empleo. Además, realiza una crítica a la teoría cuantitativa del dinero, ya que asegura que para que ésta se cumpla es necesario que existan algunas condiciones. Primero, la elasticidad de la oferta debe haber llegado a cero, y en segundo lugar, el

incremento de la demanda de bienes debe ser proporcional a la demanda de dinero. También menciona que la velocidad del dinero no es constante.

En la teoría monetaria keynesiana el dinero es endógeno y no está determinado por el banco central. El dinero es concebido como una “mercancía especial” que no está sujeta a las leyes del mercado, su precio se determinará por factores monetarios⁸. El dinero asumirá la forma de una “deuda” creada por los bancos. Como parte esencial de la teoría keynesiana la demanda de dinero es inestable, a diferencia de la teoría neoclásica, Keynes llega a esta conclusión analizando los motivos por los cuales se demanda dinero.

Los motivos por los que se demanda dinero según este autor son cuatro. Primero, el motivo transacción, en el que el dinero es tomado como un medio de pago para llevar a cabo transacciones, las cuales están relacionadas con la tenencia de un ingreso. En segundo lugar está el motivo financiamiento, que hace referencia al monto de dinero que es necesario tener para poner en marcha un proyecto de inversión. En tercer lugar se encuentra el motivo precaución, en el que hace alusión a la necesidad de conservar efectivo para poder hacer frente a cualquier eventualidad. Finalmente, se encuentra el motivo especulación, que tiene que ver directamente con cambios en la tasa de interés.

Sobre este último motivo, Keynes pone un énfasis especial, ya que de este motivo dependen los precios de los títulos financieros, que indirectamente afectan a la inversión. En este sentido se integra un concepto que no es considerado por la teoría neoclásica: la incertidumbre, la cual tiene que ver con las expectativas que hay sobre la tasa de interés. Este motivo sobre el dinero generará una ganancia financiera por el hecho de “conocer mejor que el mercado lo que el futuro traerá consigo” y de tal forma, generará un espacio de inestabilidad⁹.

La existencia de incertidumbre, integrada a los motivos por demanda de dinero, hace que la demanda sea inestable. Si la demanda de dinero se comporta de tal forma, existen implicaciones significativas en cuanto a política económica, ya que si se modifica la oferta monetaria sí habrá una repercusión en el comportamiento de la tasa de interés, y por tanto, en la inversión. La política monetaria

⁸ Levy (2001) si existe una expectativa mala sobre el comportamiento de la tasa de interés, y posteriormente, esta sube, los precios de los títulos financieros van a reducirse. A partir de esto, habrá una conducta generalizada para desprenderse de esos títulos, provocando una disminución de la preferencia por la liquidez llevando a una depresión en la economía. Tal comportamiento llevará a que variables como la inversión se vean afectadas y que instituciones como la banca y el mercado de capitales no puedan hacer frente a sus funciones de financiamiento.

⁹ Estas ganancias son las que se obtienen de las variaciones de los precios de los títulos financieros

por sí sola será incapaz de tener influencia en la demanda, ya que se podría preferir mantener dinero atesorado antes que gastarse o transformarse en ahorro financiero. Ante estas limitaciones de la política monetaria, se tendrá que recurrir a la política fiscal para lograr una mejora en las expectativas de ganancia e incidir en la inversión.

Keynes incluye como determinante de la incertidumbre el desconocimiento de la tasa de interés. Es importante describir que, para él, la tasa de interés no está determinada por las libres fuerzas de mercado, y que el comportamiento de ésta variable es inverso al comportamiento de la inversión. Keynes vislumbrara a la tasa de interés como un fenómeno monetario, ésta no puede bajar de manera indefinida, ni tiene un comportamiento flexible ante variaciones de la oferta monetaria. El impacto de un aumento de la masa monetaria sobre la tasa de interés se da mediante los precios de los títulos financieros, que dependen de las ganancias de capital¹⁰, así como de los rendimientos vía tasa de interés.

Siguiendo en esta línea, el comportamiento de la tasa de interés tiene efectos tanto en el mercado de bonos como en la inversión. Levy (2013) menciona que:

“Un aumento de la masa monetaria (o una reducción directa de la tasa de interés) puede reducir el rendimiento de los bonos, pero el aumento de la demanda de bonos puede provocar un incremento más que proporcional en el precio de los títulos financieros; con eso generaría, finalmente, una ganancia financiera. El costo del financiamiento se reduce y el gasto de la inversión fija crece, con lo que se logran los objetivos de la expansión monetaria” (Levy, p.115)

Keynes supone que la tasa de interés está determinada por la demanda y la oferta de títulos financieros y un incremento en la oferta monetaria puede incrementar su demanda, por lo que su precio suele aumentar. Esta situación genera posteriormente una disminución en la tasa de interés. Sin embargo, esta condición no siempre se cumple ya que se puede estar en presencia de una preferencia absoluta por la liquidez.

Hay un límite mínimo a la tasa de interés por debajo del cual los inversionistas no querrán comprar valores, por lo que, aunque las autoridades monetarias incrementen la liquidez para bajar la tasa de interés

¹⁰. Los precios de los títulos financieros estarán determinados por los rendimientos futuros actualizados a una tasa de interés, teniendo:

$$P_b = R / i$$

Donde

P_b = Precio de los títulos financieros

R = Rendimientos que generan los títulos

i = Tasa de interés monetaria

y estimular la demanda, no lo lograrán, ya que los inversionistas preferirán mantener su dinero líquido antes que comprar más valores. Si se está cerca de este límite mínimo, un aumento de la masa monetaria (reducción de la tasa de interés) no modifica el precio de los títulos financieros, ya que genera una expectativa de que la tasa de interés incrementará en el futuro. En caso extremo, si se llega al límite mínimo de la tasa de interés, un incremento en la masa monetaria no podrá afectarla, ni a los precios de los títulos financieros, por lo que, variables como la inversión y el empleo no se modificarán.

1.3.3 Banca como creadora de dinero

En la teoría económica keynesiana, los bancos tienen un papel fundamental, ya que al otorgar crédito dotan de liquidez a la economía y pueden incidir en la oferta monetaria, “manteniendo una posición clave en la transición de una menor a una mayor escala de actividad” (Keynes, 1936). Los bancos tienen la capacidad de elegir entre otorgar mayor crédito o reducirlo, teniendo la posibilidad de hacer transitar la economía de un menor a un mayor ingreso económico. Según Keynes, cuando las personas se convencen de que los derechos sobre dinero funcionan tal como dinero en efectivo, éstas no tratarán de convertir esos derechos en dinero líquido.

Por la afirmación antes descrita, Keynes considera que un banco moderno debe forzosamente hacerse de estos hábitos, por lo cual analiza la estructura de estos bancos en su *Treatise of money*. En este sentido, los bancos pueden adelantar liquidez sin la necesidad de un ahorro *ex ante*, ya que pueden crear dinero, emitiendo pasivos contra de sí mismos, que son avalados por el banco central. Los bancos modernos crean depósitos tanto activa como pasivamente, y al respecto Keynes (1930) argumenta:

“Los bancos de esta clase (modernos) crean derechos en contra de sí mismos por la entrega de dinero – es decir, lo que de aquí en adelante llamaremos depósitos - de dos formas. En primer lugar, los crean en favor de los depositantes contra el valor recibido en forma de efectivo o de una orden (es decir, un cheque) que autoriza la transferencia de un depósito que se encuentre en un banco (bien en otro o en el propio). El público llega con dinero en efectivo en el bolsillo o con un cheque girado contra un banco y lo entrega entendiéndolo que, a cambio, eso le permite tener un derecho sobre efectivo que puede ejercer o transferir a otra persona” (p. 36).

Una segunda forma en que los bancos pueden crear dinero es cuando:

“Puede comprar activos, es decir aumentar sus inversiones y pagarlos, estableciendo un derecho contra sí mismo. O puede crear un derecho contra sí mismo a favor de un prestatario, a cambio de su promesa de reembolsárselo más tarde, es decir, puede conceder préstamos con anticipo.”
(p. 36)

Un banco crea depósitos de forma continua por el valor que ha recibido, y también cancela depósitos continuamente ya que se están ejerciendo derechos contra él en efectivo o transfiriéndose a otros bancos. La continuidad a la que el banco puede crear depósitos de forma activa sin riesgos debe guardar relación estrecha con el ritmo al que crea los depósitos. En cuanto a la creación de dinero, Keynes argumenta que “el ritmo al cual un banco crea depósitos de forma pasiva depende del ritmo al que puede crearlos activamente”.

En esta perspectiva, las funciones de los bancos no se limitan a la intermediación financiera, sino que tienen la capacidad de generar dinero y adelantar liquidez al aparato productivo. Además, los bancos modernos, en términos de Keynes, han logrado independizarse de sus reservas, por lo cual no existe una limitante de esta índole en la creación de dinero, como lo argumenta la teoría neoclásica. Con el desarrollo interbancario, las reservas del banco central se componen de diversos instrumentos financieros, los cuales se diferencian del ahorro tradicional, por lo que el funcionamiento de un banco moderno es mucho más complejo de lo que suponía la teoría ortodoxa.

Respecto al mercado de capitales, Keynes lo reconoce como un medio por el cual las empresas y los bancos pueden obtener financiamiento gracias a la venta de bonos y acciones. Pero, la incertidumbre sobre cómo se va a comportar la tasa de interés en el futuro hacen de este mercado un medio altamente inestable. Las expectativas que se tienen sobre el futuro dependen de los estados de ánimo de los inversionistas, al modificar lo que se espera del comportamiento de la tasa de interés, teniendo un impacto tanto en la liquidez canalizada al sector financiero, como en el empleo vía la inversión productiva.

1.4 Teoría del Circuito Monetario (TCM)

1.4.1 Supuestos

Alrededor del siglo XIX y siglo XX hubo un interés en describir y explicar cómo es que el dinero circulaba y su relación con la producción, es de esta forma en que aparece la teoría del circuito monetario,

teniendo diversas vertientes, que van desde la noción de que el oro era el que limitaba al crédito, como de que el crédito tenía un comportamiento cíclico. Los principales teóricos de estas posturas fueron Carl Menger, Friedrich Hayek, Ludwig Von Mises y Knut Wicksell. Posteriormente, la teoría del circuito monetario fue cuidadosamente revisada por la corriente heterodoxa, entre quienes se destacan Marc Lavoie, Louis Phillip Rochon y Alain Parguez. Dentro de esta corriente también se encontraban los horizontalistas, entre quienes encontramos a Lebourva y a Moore.

El circuito monetario parte de la noción de que el dinero tiene un origen en las deudas, por lo cual el dinero no puede ser una mercancía. El dinero es considerado endógeno y la tasa de interés no se determina por la oferta y demanda, sino que es determinada por el banco central. En esta teoría, la banca y las empresas representan un papel esencial en la circulación del dinero hacia la producción (García, Graf, Hernández y Paniagua, 1990), los bancos pueden crear dinero y de esta manera, pueden adelantar liquidez a las empresas, así, el dinero circula de la esfera monetaria a la esfera real mediante ambos agentes. En este sentido, el crédito es el elemento central de estudio.

. El dinero es símbolo de poder no una mercancía. La génesis del dinero son las deudas y, tal asociación, indica una tercera consideración de esta teoría: el banco central determina la tasa de interés, la cual es monetaria, tal como el enfoque heterodoxo lo supone (Parguez, 2004). Dentro de este enfoque no se acepta la relación inversa entre el precio y el volumen del dinero basado en las nociones de escasez, es decir, el precio del dinero no está sujeto a las operaciones del mercado. Esta teoría pone a debate muchas de las afirmaciones de la teoría neoclásica.

En primer lugar, el concepto de multiplicador bancario es desdeñado ya que los bancos pueden crear dinero, cuestionándose la relación entre créditos y reservas de los bancos. Por otro lado, dado que se tiene la idea de que el dinero es un símbolo de valor, éste, únicamente podrá desarrollarse a través de instituciones financieras, principalmente bancarias. La solvencia es un factor central en la teoría, ya que indica qué prestatarios y qué proyectos productivos van a ser capaces de pagar las deudas contraídas, y de esta manera, poder realizar el circuito del dinero a la producción.

La realización de proyectos productivos, va a asegurar una ganancia por concepto de ventas, con lo cual, van a saldarse las deudas contraídas con las instituciones bancarias. Se supone que la tasa de interés es un precio administrado por el banco central, cuya determinación no es sujeta a la demanda ni a la oferta del dinero. La tasa de interés es determinada por factores monetarios, tal como en la teoría keynesiana, y, dado una tasa de interés determinada, su oferta es perfectamente inelástica (Levy, 2013).

El papel del banco central se limita al de prestamista de última instancia, ya que es el encargado de dotar al sistema económico de liquidez. Autores como Louis Phillip Rochon y Rossi (2004) analizaron el papel de los bancos centrales a raíz de un fuerte cambio institucional, y, desde esta perspectiva, consideraron al banco central como el que asegura el cumplimiento de pagos del sistema financiero, así como el de garantizar que no exista ningún tipo de riesgo sistémico. El Banco Central es el encargado de acomodar las reservas demandadas por los bancos comerciales a una tasa de interés establecida.

En resumen, las funciones del banco central en la teoría del circuito monetario, se derivan en algunos objetivos secundarios al ser prestamista de última instancia, el banco central debe garantizar la provisión de reservas a las instituciones bancarias. En algunos casos, el banco puede proveer liquidez mediante la compra de bonos gubernamentales, gracias a las operaciones de mercado abierto o diferentes instrumentos al interior del sector bancario. En conjunto, el banco central debe proporcionar estabilidad al sistema bancario.

1.4.2 El papel de la solvencia y la inestabilidad financiera

La inestabilidad financiera que va a aparecer dentro del circuito monetario va a ser aquella que se origina de un problema de solvencia, el único tipo de inestabilidad que reconoce el modelo es aquella que se deriva de que los bancos otorguen crédito a agentes no solventes. Autores como Lavoie (2011), Rochon (2001) señalan que la solvencia es el principal obstáculo a la creación de crédito, y al ser la tasa de interés una variable establecida por el banco central, los factores que determinen esta tasa no están relacionados con un incremento en la demanda de crédito. Según Secareccia y Parguéz (2000) la solvencia de un prestatario se mide por su capacidad de crear riqueza y su historial de pagos.

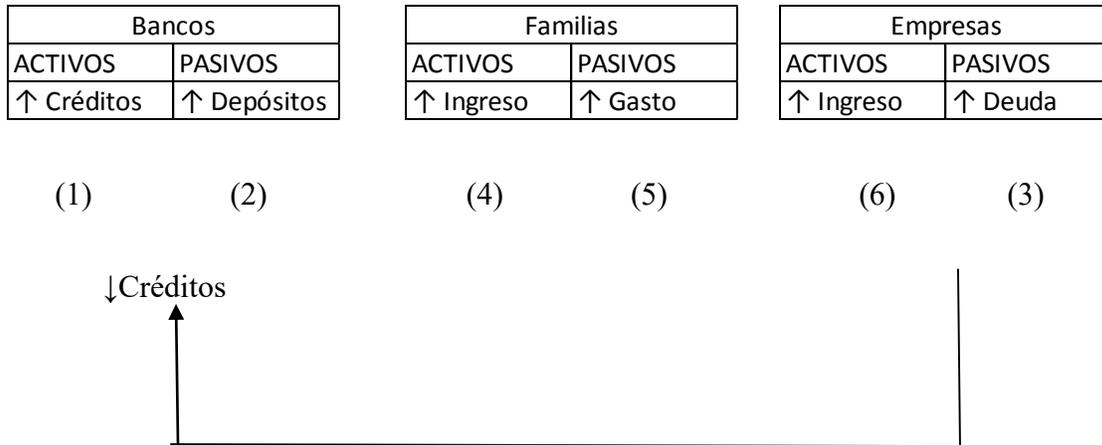
En esta perspectiva, hay dos fuentes de incertidumbre y de inestabilidad financiera, que afectan directamente la capacidad de generar ganancias por parte de los proyectos de inversión. La primera fuente es de origen microeconómico (o microincertidumbre), la cual tiene que ver con la habilidad de los bancos para determinar las ganancias de los proyectos productivos individuales, la eficiencia de los empresarios para dirigir las empresas y la solvencia de los prestatarios. En segundo lugar, existe una fuente de origen macroeconómico (o macroincertidumbre) que se relaciona con el comportamiento del banco central en la determinación de la tasa de interés.

El circuito monetario reconoce dos fases primordiales, una de creación y otra de destrucción de deudas. Como lo muestra el esquema 1.1, la fase de creación de deudas, consiste en compromisos que se

hacen mediante pasivos monetarios, que los bancos crean contra sí mismos en respuesta a la demanda de créditos y que generalmente están relacionados con la producción. La contra partida de la demanda de créditos (haber de los bancos), provoca un aumento de los depósitos bancarios, los cuales no siempre se monetizan.

Esquema 1.1

Hojas de balance de los bancos, familias y empresas (creación y destrucción de dinero)



Las deudas aparecen en los pasivos de las instituciones no financieras (deber de las empresas) y, son utilizadas para el pago de los factores de producción, lo cual ingresa en la hoja de balance de las familias ampliándose el ingreso; en esta fase el crédito es convertido en la deuda de agentes no financieros que es empleado para la producción de bienes y servicios que incrementarán la producción y con ello las ganancias de las empresas. La fase de creación de dinero requiere de adelantar liquidez, que será una deuda que solo los bancos podrán realizar independientemente del ahorro (a diferencia de la teoría neoclásica).

La segunda fase que contempla la Teoría del Circuito Monetario (TCM) una fase de destrucción de deudas, donde los compromisos de pago serán saldados, las familias gastan el ingreso que obtienen por el pago de salarios durante el proceso de producción, y de esta forma, satisfacen sus necesidades de consumo, incrementando los ingresos de las empresas. De tal forma se genera un ambiente de cancelación de deudas, ampliando la demanda efectiva. Si no hay solvencia por parte de los prestatarios no se podrán cancelar las deudas y habrá un límite a la creación de dinero.

Las políticas económicas implementadas pueden afectar al circuito monetario. Si se aplica una política restrictiva, habrá una alta tasa de interés sujeta a variaciones, esta situación tendrá un efecto de incertidumbre en el circuito y es posible que incida en la solvencia de los prestatarios (empresas y familias). En caso contrario, si se llevan a cabo políticas monetarias destinadas a financiar las finanzas públicas, es posible que se determine una tasa de interés baja y relativamente fija, esto, influirá positivamente en la economía y el circuito en general.

Si hay una inclinación por implementar políticas restrictivas se puede inducir a que la tasa de interés aumente por encima de la tasa de rendimiento, así mismo se modifica el número a gentes solventes, ya que incrementa el piso mínimo de rentabilidad de las empresas y se endurecen los criterios de solvencia. Si los criterios se vuelven más hostiles, habrá una disminución en el número de créditos acomodados, y de esta forma, se podría orillar a la actividad económica hacia una situación contractiva, donde el gasto de inversión y los salarios bajen.

1.4.3 La banca y el circuito monetario

En síntesis, para la teoría del circuito monetario, la banca es una institución capaz de adelantar liquidez por medio de la creación de pasivos contra sí misma, que pueden saldar deudas y que son válidas para la autoridad, es decir, son avaladas por el banco central; esta emisión de deuda bancaria es capaz de generar financiamiento. Para esta teoría el mercado de capitales no juega un papel relevante ya que si el circuito se completa, el proceso de anulación y destrucción de deudas se lleva a cabo, no hay necesidad de recurrir al mercado de capitales para el financiamiento de largo plazo o fondeo como en la visión keynesiana.

Una de las grandes debilidades de esta teoría es que no considera profundamente al mercado de capitales, ya que el circuito se cierra exclusivamente con la interacción entre empresas, hogares y el sistema bancario. Este es uno de los factores que no explican cómo los bancos se fondean y cómo éstos pueden desfasar las etapas del circuito si no existiese el factor solvencia.

1.5 Enfoque poskeynesiano: Minsky y la hipótesis de la inestabilidad financiera

1.5.1 Aportes y supuestos de la teoría monetaria de Minsky

Hyman Minsky, fue un economista cuya obra complementó algunos de los huecos teóricos que había dejado la teoría keynesiana respecto al funcionamiento de los mercados financieros. Se le ha catalogado como un autor poskeynesiano ya que apoyó firmemente la intervención gubernamental en los mercados financieros. Minsky describió la inestabilidad del mercado financiero y cómo interactuaba con el resto de las variables de la economía. Este autor, tenía gran simpatía por la teoría de Keynes, sin embargo, en algunas cuestiones difería.

Minsky está de acuerdo con que la tasa de interés es monetaria, al igual que Keynes, sin embargo, él reconoce que el dinero es parcialmente endógeno. Minsky atribuye la endogeneidad de dinero a la existencia de innovaciones financieras, a diferencia de Keynes, quien identificaba la endogeneidad exclusivamente con relación a la creación de medios de pago por parte de los bancos comerciales modernos. Minsky menciona que el experimento monetarista de la década de 1980 generó evidencia suficiente para afirmar que bancos y otros jugadores del mercado financiero, como cualquier otra empresa, buscan obtener beneficios mediante la innovación, y en este caso, innovación financiera.

La innovación financiera implica la creación y generación de nuevos activos en los portafolios de agentes individuales e instituciones. Estos nuevos portafolios de activos, pueden tener las mismas características que el dinero. Por tal motivo, Minsky asegura que hay periodos en la historia y condiciones económicas donde la oferta de dinero es endógena y hay otros periodos y condiciones en los que la oferta monetaria suele ser exógena. Comprender qué condiciones hacen a la oferta de dinero exógena o endógena es vital para quienes guían las políticas monetaria, fiscal y de estructura financiera. Asimismo, argumenta que hay que reconocer qué condiciones propician tal circunstancia.

Menciona la premisa de que el dinero es endógeno o exógeno está relacionada a cómo el mercado financiero y el bancario interactúan el uno con el otro, la relación de esos mercados con el resto de la economía, y el cómo las instituciones del mercado financiero son reactores mecánicos o son empresarios buscando maximizar sus beneficios. En este sentido, Minsky argumenta que si incrementa la masa monetaria puede incrementar la tasa de interés, afectando negativamente a la inversión. Esta relación inversa entre la tasa de interés y la inversión también fue postulada por Keynes.

Minsky introduce el precio de los títulos financieros por la vía del motivo especulación a la función de demanda de dinero, factor que Keynes no había tomado en cuenta (Levy, 2013). En este sentido, la demanda por el motivo especulación se centra en el hecho de pedir prestado dinero para comprar títulos financieros, los cuales van a tener variaciones en sus precios. Entonces, el motivo especulación añade a la función de preferencia por la liquidez (que Keynes había introducido), el precio de los títulos financieros:

$$M = L1 (Y) + L2 (r, Pk)$$

Donde

M = Demanda de dinero

L1 = Motivo transacción que depende del ingreso (Y)

L2 = Motivo especulación que depende de la tasa de interés (r) y los precios de los bienes de capital (Pk)

En este caso, la tasa de interés que se tomará en cuenta es aquella a la que se piden los préstamos y la demanda de dinero por motivo especulación va a tener influencia en el precio de los activos financieros.

Acorde a Minsky, existe más de una interpretación sobre la especulación, volviendo a Keynes, su definición sobre la especulación se resume “al propósito de conseguir ganancias por saber mejor que el mercado lo que el futuro traerá consigo” (Minsky, 1975), y con “futuro” Keynes hacía alusión al comportamiento de la tasa de interés. En cambio Minsky resume su interpretación sobre la especulación en torno a los precios de los títulos financieros:

“La demanda de dinero especulativa gira en torno a la medida en que se pide prestado para financiar posiciones en bienes cuyo precio está sujeto a variación” (Minsky, 1975).

1.5.1.1 Demanda de dinero

Con base en las consideraciones esbozadas sobre la especulación, Minsky determina la demanda de dinero añadiendo un factor más a la preferencia por la liquidez, que en este caso, son los títulos financieros. La demanda de dinero se representa de la siguiente manera:

$$M = M1 + M2 + M3 * M4 = L1 (Y) + L2 (r, Pk) + L3 (F) - L4 (CD)$$

Donde

M = Demanda de dinero

L1 = Motivo transacción (es función de la liquidez correspondiente al ingreso “Y”)

L2 = Motivo especulativo (que está en función de la tasa de interés “r” y el precio de los títulos financieros “Pk”)

L3 = Motivo precaución (determinado por los compromisos financieros privados “F” o inversión planeada)

L4 = Efecto de la liquidez sobre el cuasi dinero (CD)

Se aprecian diferencias importantes con los determinantes de la demanda de dinero en Keynes (además del motivo especulación). En primer lugar el motivo precaución en este caso toma en cuenta gastos relacionados con la inversión, en vez de tomar sólo los gastos imprevistos. En segundo lugar, se toma en cuenta el efecto de la liquidez sobre el *cuasi dinero*¹¹, este efecto es una de sus aportaciones más importantes ya que refleja la existencia de innovaciones financieras. Minsky da un peso importante a estas innovaciones, ya que, a través de ellas, el dinero es endógeno, además de que éstas determinan los precios de los bienes de capital:

“Ya que la generación de *cuasi dinero* refleja una demanda por financiamiento, un periodo de innovación financiera puede llevar a un incremento en el precio de los bienes de capital, además de tasas de interés altas sobre los créditos” (Minsky, 1975).

A su vez, la demanda de dinero vía especulación va a ser determinado por el valor financiero de los bienes de producción. Esta premisa sólo va a ser cierta en mercados financieros amplios y con gran diversidad de instituciones financieras, tanto bancarias, como no bancarias, donde la compra de títulos financieros va a llevarse a cabo pidiendo créditos. En palabras de Minsky, éste paradigma sólo corresponde a una economía capitalista, con un importante centro financiero, tal es el caso de Estados Unidos o Inglaterra, que hacen posible grandes movimientos de dinero.

¹¹ El cuasi dinero es reflejado por los depósitos del público en los bancos. En esta visión, estos depósitos son creados a través del crédito a la economía.

Minsky menciona que los agentes económicos se distinguen por el comportamiento de sus carteras, en éstas carteras, a su vez, puede haber en su composición la tenencia de títulos financieros, tanto por el lado de los pasivos, como por el lado de los activos. En el tipo de economía que analiza Minsky (con un amplio mercado financiero), los agentes pueden tomar diversas decisiones para su cartera. Minsky ubica dos aspectos importantes que se deben tomar en cuenta a la hora de tomar decisiones sobre cartera:

- a) Los activos financieros (títulos) deben comercializarse, venderse o comprarse.
- b) Tomar en cuenta el monto con el que se debe financiar para tener esos activos financieros (títulos).

En estos factores a tomar en cuenta se encuentran algunas consideraciones importantes. Minsky argumenta que la tenencia de activos financieros en las hojas de balance de los agentes, implica una generación de flujos de efectivo, ya sea para realizar pagos o cobros en efectivo, sin embargo, no todos los activos financieros generan un mismo flujo de efectivo. Minsky hace referencia a tal problema problema de la siguiente manera:

“Los flujos de efectivo por cualquier activo o pasivo pueden tener fecha determinada o ser a la vista contingentes; pueden ser incondicionales o depender del funcionamiento de la economía; también pueden asociarse a la propiedad o al uso de un activo” (Minsky, 1975).

1.5.2 Estructuras financieras e inestabilidad

Acorde al tipo de agente y de estructura financiera, la seguridad de tener de forma constante éstos flujos de efectivo varía. Las empresas productivas pueden no sólo obtener flujos de efectivo a través de su tenencia de activos financieros, sino que pueden obtener flujos vendiendo los bienes que ellas producen, esta situación se da en empresas que tienen una estructura financiera poco desarrollada, donde sus flujos de efectivo dependen en mayor medida de la venta de sus productos. Cuando encontramos empresas que tienen una estructura compleja¹² se pueden obtener flujos de efectivo de distintas formas, como vendiendo acciones o hipotecando bienes de capital, así como por el manejo de títulos financieros.

¹² En esta estructura, podríamos hablar de empresas que incluyan corporaciones conglomeradas y sociedad inversionistas controladoras, donde se pueden emitir acciones comunes dentro de una subsidiaria.

La inversión es esencial dentro del modelo que plantea Minsky, al igual que en Keynes, ya que alrededor de esta variable se mueve toda la economía capitalista y el nodo central de su hipótesis de la inestabilidad financiera. La manera en la que se realiza la inversión tiene implicaciones que pueden desestabilizar el sistema económico. Los beneficios dependen de la inversión y la inversión debe ser financiada mientras se comienza a producir. Las posiciones o la propiedad de activos de capital deben ser financiadas, así que, como consecuencia, los términos del financiamiento afectan los precios de los activos de capital, la demanda efectiva por el lado de la inversión, y el precio de oferta de los bienes de inversión.

Como Minsky (1986) lo menciona:

“...la inversión es el determinante esencial del comportamiento de una economía capitalista, el déficit de gobierno, el comportamiento del consumo y el comportamiento de los salarios monetarios son secundarios... las propiedades cíclicas fundamentales de nuestro tipo de economía son determinadas por la relación entre beneficios, precios de los activos de capital, las condiciones de los mercados financieros y la inversión” (p. 171).

La manera en que se elige invertir representa una fuente de inestabilidad. Una empresa que pretende invertir debe tener un plan para financiar la producción o la inversión, y, una decisión para adquirir activos de capital, esta decisión implica siempre la determinación de una estructura de pasivos. Una estructura de pasivos determinará de cuántos flujos de efectivo disponen las empresas, y de esta manera, los compromisos de efectivo, los cálculos a valor presente y la tenencia de activos líquidos determina cómo el desarrollo de los mercados financieros afecta la conducta y la viabilidad de las unidades económicas.

La forma en la que una empresa desee financiarse, representará una de las grandes aportaciones de su teoría, ya que implica analizar el apalancamiento, y por ende, la estructura financiera de las empresas.¹³ Como resultado, la estabilidad de la economía va a depender del modo de financiamiento y las posiciones de financiamiento de los activos de capital. Por tanto, la inestabilidad es determinada por mecanismos internos al sistema capitalista, no por factores externos, como lo indica la teoría ortodoxa.

¹³ Las implicaciones de inversión para una empresa son varias, ya que, si una empresa no financiera decide invertir sólo con sus fondos internos, el límite de ésta se determinará por el nivel de ganancias netas y el precio de oferta de los bienes de producción. Pero si la empresa no financiera elige un tipo de inversión en mayor cuantía, parte de esta inversión se va a financiar con fondos propios y el monto restante con deuda. Para que se realice la inversión el precio de demanda debe ser mayor al precio de oferta (los rendimientos esperados deben ser mayor a lo que cuesta producirlo).

Minsky (1986) menciona que, para la existencia de inestabilidad financiera, deben tomarse en cuenta algunas proposiciones:

“Las proposiciones de la hipótesis de la inestabilidad son:

- 1.- Los mecanismos de un mercado capitalista no llevan a un equilibrio sostenible, con estabilidad de precios y de pleno empleo.
- 2.- Los ciclos de negocios existen gracias a las características financieras que son esenciales para el capitalismo” (p. 173).

Partiendo de una noción de desequilibrio, para Minsky, las empresas operan con obligaciones de pago, las cuales son heredadas, por tanto, la inversión en el presente determina las obligaciones que enfrentarán en el futuro. Una estructura de pasivos adecuada, es aquella donde las utilidades esperadas se realizan, y para que esto ocurra, es necesario que exista la inversión suficiente, ya que de ella, dependerá la generación de ingresos para hacer frente a los pasivos. Empero, la estructura de pasivos también condiciona los términos en los que se llevará a cabo la inversión, al referir cómo van a distribuirse las utilidades entre los accionistas, el pago de acreedores y la realización de nueva inversión.

La inestabilidad, en palabras de Minsky se va a ocurrir cuando el precio de los títulos financieros es volátil y esto afecta el comportamiento de las hojas de balance de las empresas financieras y no financieras, donde existen un conjunto de activos y pasivos que generan ingresos y compromisos de pago. La búsqueda de ganancias financieras vuelve a este elemento sumamente inestable, ya que el mercado de capitales también lo es, lo que implica que éste mercado apoya en brindar liquidez a los títulos y esto se ve reflejado en sus precios. Sin embargo, al interior de las empresas, su estructura de pasivos es distinta.

Acorde a Minsky, las estructuras financieras se determinan en relación a la capacidad que tienen las empresas de empatar sus deudas con sus ingresos. En este sentido, existen tres tipos de empresas, según su patrón de gestión financiera:

- 1.- Empresas financieramente cubiertas. Generalmente sus ingresos son mayores a sus deudas y no requieren financiamiento adicional para hacer frente a su estructura de pasivos.

2.- Empresas especulativas. Sus obligaciones inicialmente exceden a sus ingresos y requieren de financiamiento adicional para cubrir sus amortizaciones de deuda, pero después de esta fase, llegan a generar los ingresos suficientes para cubrir todas sus deudas.

3.- Empresas Ponzi. Este tipo de empresas, además de requerir refinanciamiento para cubrir la amortización de sus deudas, necesitan un mayor financiamiento para pagar sus intereses, aunque a largo plazo pueden generar ingresos mayores a sus obligaciones.

En el sistema económico, si predomina una estructura de tipo cubierta, la economía tiende a ser un sistema estable, el cual va a tender hacia el equilibrio. Sin embargo, conforme la estructura esté predominantemente conformada por empresas de tipo especulativas y tipo Ponzi, existe una mayor probabilidad de que el sistema económico se dirija hacia la inestabilidad. La hipótesis de inestabilidad financiera sostiene que un sistema económico tiene regímenes financieros, bajo los cuales se comporta de manera estable, y otros en los que no lo es, tal situación estará determinada por la estructura financiera que predomine.

A diferencia de Keynes, Minsky reconoció que hay etapas intermedias entre un ciclo económico en auge y uno en crisis, donde las estructuras financieras juegan un papel esencial. El mercado de capitales tendrá un comportamiento cíclico, y estas etapas serán reconocidas mediante el precio de los títulos financieros, ya que habrá momentos en los que los precios tiendan a la baja y otros en los que existirá una fuerte inflación financiera. Según la estructura bajo la cual se encuentre una empresa, podrá sortear la inestabilidad que pueda generar las variaciones en la tasa de interés.

Las empresas cubiertas son las menos afectadas ante variaciones en el ciclo económico, ya que sus deudas no se incrementarán al no requerir de financiamiento adicional.¹⁴ Por otro lado, las empresas especulativas tienen a ser más sensibles a los ciclos económicos, ya que, además de disminuir su valor de mercado, se elevará el costo del financiamiento adicional que requieren para seguir operando. Finalmente, una estructura Ponzi sufre un encarecimiento en el costo de los créditos adicionales no sólo para pagar sus amortizaciones, sino también por el pago de intereses.

En un sistema donde predominan estructuras especulativas y Ponzi, existe una tendencia creciente a la fragilidad financiera, éstas estructuras no permanecen estáticas a lo largo del tiempo, sino que pueden

¹⁴ Esto es, a pesar de que su valor de mercado disminuya con base en sus utilidades futuras.

pasar de una estructura a otra, según el comportamiento de diversos factores, tales como la selección por parte de los bancos de clientes “más seguros” y solventes quienes podrían inducir a una empresa a tomar proyectos más riesgosos. Si la tasa de ganancia llega a ser menor a la tasa de interés a la cual los créditos son adquiridos, puede generarse un incentivo a que incremente el nivel de deuda para invertir.

1.5.3 Hipótesis de la Inestabilidad Financiera (HIF)

De la estructura financiera de una empresa dependerá su facilidad para sortear las diferentes fases del ciclo económico, que se verá afectado por la decisión de los bancos por otorgar un mayor crédito y su afección en las cotizaciones de los valores. Las empresas suelen ser más vulnerables en tiempos de crisis (Delgado, 2011), y el factor apalancamiento suele dispararse durante ésta etapa del ciclo económico. La hipótesis de inestabilidad financiera de Minsky ahonda en estas condiciones:

“La hipótesis de la inestabilidad financiera es un modelo que describe cómo una economía capitalista puede experimentar ciclos económicos de diversa gravedad sin necesidad de verse afectada por perturbaciones externas. La hipótesis sostiene que los ciclos económicos observados históricamente son una combinación de (i) la dinámica interna de las economías capitalistas, y (II) el entramado de intervenciones y regulaciones diseñadas para mantener a la economía operando dentro de unos límites razonables” (Minsky, 1986).

Según la fase del ciclo económico, la estructura financiera predominante en una economía tenderá a la inestabilidad. En una fase de auge económico donde el ingreso es alto, la inversión y las utilidades incrementan, al igual que el financiamiento disponible por parte de los bancos. Sin embargo, este financiamiento crece más rápido que el ingreso, ya que los proyectos de inversión tardan un tiempo en realizarse y madurar, lo que representa un rezago en la generación de ingresos. Durante ese lapso, las empresas tienen un mayor incentivo a pedir créditos y préstamos para hacer frente a sus deudas acumuladas del pasado.

Al igual, en la etapa de auge, las innovaciones financieras también incrementan, generando gran liquidez en la economía, y mientras ésta se expande, la tasa de interés tiende a ser menor de lo que hubiese sido sin la innovación financiera. Empero, cuando disminuye el efecto de la innovación financiera, la oferta de financiamiento comienza a decrecer y las tasas de interés tienden a incrementar, debido al creciente endeudamiento de las empresas, quienes se ven forzadas a pedir más financiamiento para cumplir con sus obligaciones próximas a vencerse.

En el mercado financiero, también ocurre un comportamiento cíclico. Durante una etapa de auge, el precio de los títulos incrementa, junto con el valor financiero de las empresas, propiciando que, con un incremento de la liquidez, aumenten las deudas con respecto a los activos y a su vez la tasa de apalancamiento. El apalancamiento aparece como factor importante, ya que, con una variación en la tasa de interés a la alza, las obligaciones adquiridas en un punto de auge en el ciclo se volverán impagables, o tendrán que estar constantemente refinanciadas, tanto para pagar el principal como los intereses (hablando de una estructura Ponzi) mientras que las demás estructuras financieras podrán cambiar de una situación a otra.

En cuanto a lo que ocurre con el mercado financiero y su efecto en la economía real, Levy (2013) menciona:

“[...] a lo largo del ciclo el mayor apalancamiento genera una caída de las reservas de las corporaciones (financieras – bancarias o no – y no financieras), los bancos comerciales aumentan la tasa de interés y reducen el volumen de los créditos, avalados por el banco central (por temor a un aumento de la inflación). A su vez, la demanda de títulos financieros baja, *ceteris paribus*, caen la emisión y el precio de los títulos; se desarrollan expectativas negativas, se reduce el gasto de la inversión y las deudas pasadas no se pueden validar con el ingreso presente. Ello puede desencadenar una deflación de precios en el mercado financiero y una caída en la demanda efectiva” (p. 145).

La situación deflacionaria de los títulos financieros, es agravada por la caída en la demanda. En este enfoque, el mercado de capitales es un espacio generador de inestabilidad financiera, dando liquidez a activos no líquidos mediante innovaciones. La banca financia directamente a las empresas y los movimientos en la tasa de interés avalados por la banca central afectan los precios de los títulos financieros. El papel del banco central como prestamista de última instancia será vital para evitar un “colapso generalizado” en situación de declive económico (Kregel, 2002).

En la hipótesis de la inestabilidad financiera, Minsky considera a los bancos como empresas que buscan maximizar sus beneficios. Esto, lo obtienen mediante el financiamiento a la actividad económica, así como financiando a otros banqueros. Así como cualquier empresario de una economía capitalista, los banqueros saben que la innovación financiera asegura beneficios futuros, por lo que, se esfuerzan en innovar tanto en los activos financieros que compran como en los pasivos que intercambian en el

mercado. De esta forma, Minsky logra analizar un tipo de bancos que no fue analizado de forma profunda por Keynes.

Las características que presenta Minsky en su teoría, son las de una banca innovadora y moderna, quienes emplean otro tipo de instrumentos financieros para financiar diversas actividades. Por dichas características, se invalida uno de los supuestos más grandes de la teoría cuantitativa del dinero del enfoque ortodoxo, y esta es, que la velocidad de circulación del dinero es estable y constante. De esta manera, los cambios de la oferta de dinero no están ligados a movimientos en precios.

De igual manera, la noción de que la banca funge meramente como un intermediador de recursos, de agentes superavitarios a agentes deficitarios queda desdeñada, poniendo a la banca como un intermediario, que además de crear dinero por medio del otorgamiento de crédito, también lo hace mediante la generación de innovaciones financieras. La generación de dinero y liquidez a la economía, va relacionado con el hecho de que la banca busca maximizar sus beneficios como cualquier otra empresa.

Para este caso, la banca es un intermediario que tiene la posibilidad de generar inestabilidad financiera por la vía del otorgamiento del crédito, y mediante la generación de innovaciones financieras, la cual genera un momento de auge en el ciclo económico en el que las empresas tienen una preferencia por endeudarse. En el momento de declive del ciclo económico, la banca puede agravar los momentos de crisis, ya que puede decidir no otorgar más crédito, así como avalar un posible aumento de la tasa de interés por parte del banco central. Sin embargo, este agente es capaz de reactivar la economía real, a costa de comenzar un ciclo inflacionario en el mercado de capitales.

1.6 Conclusiones

El análisis de las diferentes posturas teóricas respecto al funcionamiento de la banca y la naturaleza del dinero, nos permite vislumbrar que no existe un consenso en cuanto a las premisas de las cuales parte cada enfoque aquí expuesto. Por un lado, el planteamiento ortodoxo supone que el ahorro determina la inversión, así que el crédito está limitado por el ahorro que captan los bancos. Señalan que los bancos actúan pasivamente como un intermediario financiero capaz de empatar las necesidades de los agentes superavitarios con las necesidades de los agentes deficitarios. De esta forma, las instituciones financieras distribuyen los ahorros de manera óptima y eficiente hacia los proyectos que lo requieren y que otorgan mayores ganancias.

Por su parte, el enfoque heterodoxo, representado en este trabajo con las posturas de Keynes, los circuitistas y Hyman Minsky, desdeñan la premisa de que el crédito está limitado por el ahorro captado por los bancos. La banca no sólo actúa como un intermediario financiero, sino que el papel de esta institución es activo y puede dinamizar el aparato productivo.

A pesar de no haber un consenso entre posturas teóricas aquí presentadas, ambos enfoques resaltan la importancia que tienen los bancos en el financiamiento de las empresas productivas, por lo tanto tienen un papel crucial en el desarrollo de la economía.

Capítulo 2

Financiarización: efectos, comportamiento de la banca y auge del crédito al consumo

2.1 Introducción

En este apartado se analizan, partiendo de la postura de diversos autores de la vertiente heterodoxa, las características del proceso de financiarización. Con el objeto de reforzar la hipótesis planteada al inicio del trabajo, se pondrá especial énfasis en los efectos que tuvo el proceso de financiarización en el comportamiento del crédito al consumo, así como en el comportamiento de las familias. Lo anterior, se hace con el fin de conocer cómo el crédito al consumo fue una variable muy dinámica a raíz de las transformaciones del aparato productivo de la economía estadounidense a partir de los años setenta, así como del sistema financiero.

El crédito al consumo no sólo fue una variable muy dinámica, sino que con base en ella se desarrollaron otro tipo de prácticas en el sistema financiero altamente ligadas a la especulación y a actividades sumamente riesgosas, representando una fuente de inestabilidad financiera. En este capítulo se expone en qué consiste la tesis de la financiarización, partiendo de las transformaciones de la economía estadounidense a partir de su crisis en los años setenta. Para llevar a cabo tal exposición, presentaremos las modificaciones que padeció el modelo productivo estadounidense, así como el de su sistema financiero, poniendo como uno de los impulsores de la financiarización, la caída de la tasa de ganancia que presentaban muchas de las empresas productivas, así como su gradual recuperación, llegando incluso a una situación de sobrecapitalización.

En el primer apartado expondremos los antecedentes en el proceso de financiarización, donde se tocan, además, los procesos de desregulación y liberalización financiera, así como las cadenas globales de oferta y el cambio en la orientación del modelo productivo de la economía estadounidense, que consistía en retener y reinvertir las ganancias a un modelo de empequeñecer y redistribuir. En el segundo apartado se revisará la literatura existente en torno a la tesis de la financiarización, para comprender cómo ha afectado este proceso a la economía y cuáles son sus alcances. En el tercer apartado exponemos de forma general, cómo ha afectado este proceso al comportamiento de los agentes de la economía y su interacción entre sí, entre ellos a las empresas no financieras, el gobierno, las instituciones financieras y las familias.

Como cuarto apartado, analizamos el efecto de la financiarización en el crédito al consumo y cómo ha afectado a las familias, pasando por la descripción de las prácticas especulativas en torno a esta actividad crediticia. Este apartado nos dará una pauta para comparar lo que ocurrió en Estados Unidos con lo que ocurrió en México en términos de cartera de los bancos, lo cual se incluirá capítulo tres de este trabajo. Finalmente, en el último apartado, presentaremos las conclusiones de este capítulo.

2.2 Antecedentes sobre la financiarización

La banca, como cualquier empresa, busca maximizar sus beneficios, y en este sentido, como cualquier otra institución, es vulnerable a los procesos que afectan a la economía del país donde está situada. El proceso de globalización fue uno de estos procesos, ya que trajo consigo reformas institucionales que influyeron en el comportamiento de las instituciones financieras en general. Dentro de este proceso se modificaron aspectos importantes en el funcionamiento de la economía, tales como la liberalización de varios rubros que antes estaban intervenidos por el Estado, así como otros que estaban protegidos de la competencia e influencias externas.

Además, hubo cambios importantes en el sector productivo y en el sector financiero, quienes a raíz de la creciente desregulación institucional lograron interactuar de una manera compleja, inmersos en una gran revolución tecnológica, así como una gran innovación financiera. Dentro de la globalización hablaremos de un proceso que se fue gestando a la par, tal proceso es el de financiarización que acentuó la transformación del modelo de acumulación tradicional. Hasta antes de los sesenta había un predominio de la inversión productiva, la cual generaba encadenamientos de ingreso hacia las familias por la vía de los salarios, así como a las empresas por la vía de las ganancias, posteriormente, en los setentas, la situación cambió.

La banca fungía como el “gran acreedor” de las empresas mediante el financiamiento. El papel de las instituciones financieras no bancarias era relativamente discreto, así como la riqueza generada en la esfera de la producción, la cual tenía prioridad sobre cualquier otro tipo de riqueza. En el nuevo modelo de acumulación hubo un cambio en la forma de operar de las empresas, así como en la forma en que las familias sostuvieron su consumo al no crecer el salario. En el caso de las instituciones financieras, la banca dejó de dar prioridad al margen financiero como forma de obtener ganancias, lo que se compensó

con una modificación en la composición de los créditos otorgados. Durante el periodo de financierización los agentes económicos modificaron su comportamiento.

2.2.1 Desregulación financiera

La desregulación financiera ha sido un factor clave en la conformación de un nuevo mercado financiero, se entiende la desregulación financiera como un proceso que pretende eliminar las regulaciones que operan en los mercados financieros para flexibilizarlos, según Correa (1998). Además, la desregulación financiera implica un alejamiento de las autoridades financieras con respecto a los intermediarios financieros, así como de sus actividades, lo que puede entenderse como el relajamiento de los controles y leyes que influyen en su comportamiento.

Lazonick y O'Sullivan (2000) reconocen que la etapa de desregulación financiera inició en los años setenta en Estados Unidos, con una fuerte oleada de fusiones y adquisiciones de las empresas a través del mercado de valores. Tal acontecimiento modificó a su vez el funcionamiento del sistema financiero, el cual atravesó por un proceso de desregulación a partir de la década de los ochentas. La desregulación y la liberalización fueron dos mecanismos consecuentes a la globalización, que implicó la integración de empresas nacionales con empresas internacionales, así como una relocalización de la producción mediante las cadenas globales de oferta.

En tanto, la globalización financiera se ha concebido como un proceso mediante el cual se conforma una estructura de mercado que supone la eliminación de barreras de los diversos mercados financieros locales. La desregulación financiera generó una pérdida en el control local de los sistemas financieros, y a su vez, reformó el sistema financiero de los países desarrollados como Estados Unidos. Las principales reformas al sistema financiero fueron:

- a) Debilitamiento de la Ley Glass Steagal. Esta ley separaba las actividades de la banca comercial de las actividades de la banca de inversión, ya que prohibía comerciar, suscribir o negociar con valores privados. De igual manera, la banca de inversión no podía realizar las funciones de la banca comercial, además, se promulgaron leyes para agilizar la actividad de las asociaciones de

ahorro.¹⁵ Para la década de los noventa las regulaciones que imponía la Ley Glass Steagal se simplificaron de manera notable, y se aplicaron de forma menos rigurosa.¹⁶

- b) Liberalización de los movimientos de capital. Éste proliferó en el mercado del eurodólar, el cual consistió en la realización de depósitos en dólares en bancos fuera del territorio estadounidense, esta acción fue bien vista por los gobiernos británicos y norteamericanos, ya que le permitía a los bancos emplear su exceso de reservas (Eatwell y Taylor, 2006)¹⁷.
- c) Eliminación de la regulación Q. Esta regulación fijaba la tasa de interés tanto de los préstamos otorgados por la banca, como de los depósitos. Como lo menciona Moncarz (2000), en 1980 se aprobó la Ley de Control Monetario y Desregulación de Instituciones, la cual eliminó de manera gradual los topes en las tasas de interés sobre los depósitos; autorizó las cuentas Now¹⁸ en todo el país, y estableció encajes sobre todas las cuentas de las instituciones financieras, así como el acceso a préstamos de la Reserva Federal. Sin embargo, los encajes establecidos para los bancos grandes fue relajándose conforme avanzó la década de los ochenta.
- d) Ya hacia finales de la década de 1980, los requerimientos de reserva legal para los bancos fueron relajándose. Inicialmente los bancos tenían la obligación de mantener cierto porcentaje de los depósitos que conservaban en el banco central, sin embargo, hacia final de los ochenta éste porcentaje fue disminuyendo hasta desaparecer.
- e) La libre flotación del tipo de cambio. La ruptura del sistema de Bretton Woods conllevó una transición de un sistema con tipo de cambio fijo a un tipo de cambio flexible, lo cual tuvo una influencia significativa en el movimiento de capitales y de transacciones en el sistema financiero. Varoufakis (2012) menciona que este acontecimiento impulsó al dólar como moneda internacional, forjando el sistema financiero estadounidense.

¹⁵ La ley Gran-St. Germain, aprobada en 1982, permitió a las asociaciones de ahorro tomar posiciones más especulativas, como, por ejemplo, la ampliación de sus préstamos comerciales y de consumo, esta ley dio a la FDIC poderes de emergencia para autorizar adquisiciones interestatales de bancos cerrados. Por otro lado, en 1987 la ley Competitive Banking Equality impuso una moratoria sobre las actividades bancarias en bienes raíces y en seguros También autorizó que se llevaran a cabo adquisiciones interestatales de bancos de instituciones de ahorro con problemas financieros.

¹⁶ Con el paso del tiempo, los bancos tenían permitido realizar una gran cantidad de actividades distintas a las realizadas en su conformación. Mientras que en 1989 la Reserva Federal otorgó poderes a la banca comercial para suscribir y negociar valores por medio de filiales ajenas al negocio bancario, en el año de 1994 la ley Riegle Neal permitió a las corporaciones consolidar sus bancos interestatales en cadenas de sucursales. Esta ley fue muy importante, ya que otorgó a los bancos comerciales las normas necesarias para expandirse en todo el país. Por otro lado, en 1996 la Corte Suprema de Estados Unidos autorizó a los bancos comerciales vender seguros.

¹⁷ Fueron denominadas operaciones bancarias *offshore*.

¹⁸ O cuentas de orden de retiro negociable (por su nombre en inglés). El atractivo de una cuenta de demanda de depósito o NOW viene principalmente de la libertad de retirar en cualquier momento el dinero que depositaste. Al contrario de otros tipos de cuentas que se encuentran en las instituciones financieras, la cuenta de demanda de depósito permite escribir cheques y ganar interés, al igual que retirar dinero sin notificación previa.

Además, hubo un proceso de desintermediación bancaria, donde se crearon fuentes de financiamiento directas, que ya no tenían que pasar forzosamente por los bancos, estas fuentes de financiamiento se obtuvieron a través de las instituciones financieras no bancarias que canalizaban los recursos en forma más dinámica y flexible. A raíz de este suceso, la competencia al interior del sistema financiero tornó sumamente ágil, desencadenando un proceso de innovación financiera. Como consecuencia de ello, muchos de los países desarrollados siguieron flexibilizando la regulación.

En los países en desarrollo (tales como México) las medidas de desregulación y liberalización proliferaron de manera distinta. La influencia de las grandes instituciones financieras internacionales como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial resultó evidente, ya que en gran parte de los países se coincidió en reformar los mismos rubros, buscando tanto una mayor competencia al interior del sector, como para captar una mayor cantidad de ahorro (Ortiz, Cabello y De Jesús, 2009). Algunas medidas generales fueron:

- a) Extranjerización de los bancos nacionales, con aceleración de privatización en distintos grados.
- b) Eliminación del encaje legal en los bancos centrales.
- c) Eliminación de crédito dirigido a sectores estratégicos de las economías, así como del control a las tasas de interés, tanto activa como pasiva.
- d) Apertura en las cuentas de capital.

En estas economías se intentaron aplicar reformas similares a los países desarrollados, a pesar de las distintas condiciones estructurales. Estos acontecimientos presionaron a una reestructuración del sistema financiero en, principalmente, del sector bancario y el surgimiento de nuevos actores asociados a instituciones financieras no bancarias o bancos de inversión. En mayor medida, este fenómeno fue más evidente en países desarrollados que en países en desarrollo.

Por otro lado, la globalización financiera tuvo su origen principalmente en el mercado del eurodólar (mercado donde se comercian depósitos denominados en dólares realizados fuera de la jurisdicción de Estados Unidos), con un fuerte movimiento de capitales. Los movimientos de capital se dinamizaron en gran medida, gracias a que las autoridades monetarias de países como Estados Unidos y Gran Bretaña veían con buenos ojos este tipo de transacciones. La regulación de los países desarrollados las observaba como una posibilidad para que los bancos emplearan su exceso de reservas en operaciones que generaran

ganancias extraordinarias. La regulación respondió flexibilizándose y consintió que estas transacciones entre capitales se siguieran movilizándolo y agilizando, a este tipo de operaciones se les denominó como operaciones bancarias *offshore*¹⁹.

Al incrementar cada vez más este tipo de transacciones en el mercado de eurodólares, con un flujo cada vez mayor de capitales, las fronteras nacionales fueron integrándose entre sí de una manera más dinámica, ya no eran un obstáculo al comercio. El proceso de globalización afianzó una transformación de los mercados financieros, que a su vez atrajo una gran fragilidad financiera e inestabilidad, así como mayor apertura y liberalización de la regulación existente hasta entonces, dando paso a que la competencia entre las instituciones financieras fuera más voraz y se vieran en la necesidad de modificar sus actividades habituales para la obtención de ganancias. El proceso encaminado hacia un mercado financiero global había comenzado.

En términos generales, según Studart (2002), en economías como la estadounidense hubo ciertas tendencias muy marcadas, consecuencias del proceso de liberalización y desregulación. En primer lugar, el mercado de instrumentos financieros innovadores como los derivados se disparó, siendo el mercado de capitales el que ha tenido una gran expansión. En segundo lugar, separar las actividades bancarias y las no bancarias es difícil, ya que las fronteras entre lo que hacían los bancos y las instituciones no bancarias se hicieron cada vez más débiles. En tercer lugar, ha incrementado el comercio de títulos financieros, habiendo una internacionalización de las finanzas.

2.2.2 Caída en la tasa de ganancia

Dada la desregulación y liberalización del sistema financiero internacional así como de la estructura productiva, se reforzó un nuevo modelo en el que la valorización de capital pasó a ser fundamental, la caída en la rentabilidad dentro del sector productivo intentó ser contrarrestada con estas medidas. La disminución en las ganancias de las empresas productivas generó una modificación de las estrategias de negocio, las cuales ahora se orientaban hacia los gobiernos corporativos. La economía de Estados Unidos presentó una caída en la tasa de ganancia en las empresas hacia finales de 1960, tal situación fue

¹⁹ Por operaciones *offshore* se entienden las transacciones financieras que realizan instituciones domiciliadas con otras no domiciliadas pertenecientes a una jurisdicción distinta, lo cual es independiente de su residencia. Si comparten el criterio de residencia, entonces poseen un centro de interés económico y un territorio económico común. La mayor parte de las operaciones *offshore* las realizan bancos e instituciones financieras que poseen un centro de interés económico en un país y que por razones de búsqueda de un mejor rendimiento o menor costo financiero, trasladan parte de sus activos y compromisos financieros a una institución no domiciliada en el país de origen a la cual se encuentran legalmente asociadas.

examinada por autores como Lazonick y O'Sullivan (2000), quienes atribuyeron a este acontecimiento el agotamiento del modelo productivo denominado de *retener y reinvertir*.

La crisis de los años setenta en Estados Unidos mostraba características de debilitamiento del modelo productivo hasta entonces prevaleciente, que consistía en retener las ganancias obtenidas del proceso productivo para reinvertirlas en él, así como de una amplia intervención estatal en actividades prioritarias. Este modelo de intervención estatal se caracterizó por descansar en numerosos mecanismos institucionales. Por un lado había una estructura salarial organizada que giraba en torno al reparto de las ganancias entre el capital y el trabajo como resultado de una correlación de fuerzas favorable y por otro lado, la política económica descansaba en un aseguramiento de la demanda agregada mediante políticas fiscales y monetarias expansivas (García y Peralta, 2008).

Sin embargo, este modelo comenzó a debilitarse hacia la década de los setenta. Los beneficios empresariales comenzaban a disminuir y su distribución hacia los accionistas en forma de dividendos se redujo (Dumenil y Levy, 2005), la inflación misma comenzó a ser un problema al atentar contra el valor de los préstamos y las inversiones financieras, así como atentó contra las tasas de interés reales que se volvieron negativas. Dadas estas circunstancias los poderes empresariales y financieros presionaron un cambio de rumbo de la política económica, así como una reestructuración de las instituciones. Estas medidas fueron tomadas como contrareformas para tratar de revertir la tendencia de la tasa de ganancia.

Las políticas que ahora en adelante se aplicarían, estarían encaminadas a restaurar las condiciones que permitirían la valorización del capital, procediendo a la liberalización, desregulación y a la apertura de las economías de los países desarrollados, removiéndose las barreras a los movimientos de bienes, servicios y sobre todo capitales. El rol del Estado se vio disminuido en su intervención en la economía, se llevó a cabo una oleada de privatizaciones de empresas públicas y servicios, un recorte a los programas sociales así como un desplazamiento hacia regímenes tributarios regresivos y un claro dominio del capital sobre los trabajadores (Kotz, 2008). Se asoció la idea del libre mercado con una disminución del rol del Estado en la economía, lo que se extendió hacia la economía global; se pasó de un modelo de *retener y reinvertir* a uno de *empequeñecer y redistribuir*.

2.2.3 Modelo productivo, de retener y reinvertir a empequeñecer y redistribuir

Al agotarse el modelo de *retener y reinvertir*, se pasó a un modelo de *empequeñecer y redistribuir*, la maximización del valor de los tenedores de acciones ha pasado a ser el objetivo primordial, sus antecedentes provienen de la década de los ochenta en Estados Unidos, donde un pequeño grupo de grandes corporaciones generaban la mayor cantidad de empleo, además, estas corporaciones llegaron a generar grandes ganancias. Las empresas empleaban estas ganancias acorde a la idea de retener y reinvertir, en inversión en capital físico y mano de obra, las retenciones en forma de ganancias y el consumo de capital fijo permitía tener las suficientes bases financieras para el crecimiento de la empresa.

Los antecedentes concretos se remontan a partir del proceso de fusiones y adquisiciones registradas en Estados Unidos, donde por medio de la emisión de títulos las grandes corporaciones podían fusionarse con otras más pequeñas, cuya situación financiera en términos de valorización era baja, muchas de las fusiones y adquisiciones se dieron de forma forzada. A partir de este momento las corporaciones y principalmente los tenedores de acciones impulsaron la orientación a la *maximización del valor financiero*²⁰ de las empresas, con la finalidad de evitar que su empresa fuera absorbida por otra de mayor valor financiero.

En la década de 1960 y 1970, el principio de retener y reinvertir entró en dificultades, la primera de ellas fue qué hacer con el crecimiento de las firmas y la segunda qué hacer con la entrada de nuevos competidores, en un momento en que las grandes corporaciones provenientes de otros países comenzaron a colocarse en el ámbito internacional (Lazonick y O'Sullivan, 2000). A partir de la década de los setenta la búsqueda en la maximización el valor de las acciones en la economía estadounidense encontró impulso en una nueva fuente: los inversionistas institucionales.

Dado el dinamismo con el que se dio el proceso de fusiones y adquisiciones, era complicado que las decisiones que tomaran los altos directivos de las corporaciones llegaran al proceso productivo de manera inmediata, es decir, éste proceso estaba separado del proceso productivo de las empresas. Este problema de índole administrativo, tuvo gran repercusión en cuanto al crecimiento de las empresas

²⁰ Para maximizar el valor de las acciones de una empresa existen diferentes vías. La primer vía consisten en incrementar la participación de los dividendos en las ganancias; en segundo lugar, se recompran las acciones, con la finalidad de retirar del mercado una mayor cantidad y sustentar una tendencia alcista en sus precios. La recompra de acciones como otra vía de redistribución, tiene un antecedente previo a la década de los ochenta, las empresas vendían acciones en periodos de auge a precios sumamente inflados con la finalidad de realizar pagos pendientes y de reforzar el poder de mercado de las corporaciones, así como para consolidar los departamentos de tesorería.

durante la década de los 60, lo que derivó en un escaso desarrollo hacia la década de los 70 en Estados Unidos.

Ante tal situación, se propuso en Estados Unidos un enfoque de gobernanza corporativa, el cual proponía “poner a los accionistas como directores de las empresas productivas” (Lazonick y O’Sullivan, 2000). Este tipo de nueva organización planteaba que los dueños de las acciones de la corporación presionaran a los directivos de las empresas para que éstos buscaran maximizar su valor financiero, es decir, que incrementaran el valor de las acciones de las empresas en el mercado.

Al ser implementado este sistema, el modelo de retener y reinvertir fue sustituido por un nuevo modelo, al cual Lazonick y O’Sullivan denominan de empequeñecer y redistribuir. Este cambio de modelo implicó el empequeñecer la estructura productiva de las empresas, tanto en capital fijo como en mano de obra, así como el repartir las ganancias obtenidas entre los accionistas de las empresas y sus agentes, en este caso, las ganancias ya no volvían a reinvertirse en el aparato productivo.

El comercio de títulos financieros se volvió fundamental en la obtención y apropiación de ganancias, y ello se deslindó parcialmente de las ganancias obtenidas en el sector productivo vía inversión, por lo tanto, agentes como los inversionistas institucionales adquirieron una mayor relevancia. Durante la existencia del modelo de retener y reinvertir, las instituciones no bancarias fueron las encargadas de reforzar la relación de las empresas no financieras con el mercado de capitales, ya que las empresas emiten títulos que eran comerciados en el mercado de capitales.

La competencia internacional entre las empresas estadounidenses con las empresas japonesas fue un factor importante que impulsó la caída de la tasa de ganancia. Las manufacturas fue el rubro que estuvo mayoritariamente sujeto a la entrada de empresas japonesas y europeas. Con una mayor especialización en el trabajo, las empresas japonesas entraron en el mercado de forma contundente, por lo cual las empresas estadounidenses, así como su economía, cayeron en un fuerte estancamiento. Como lo menciona Lazonick y O’Sullivan (2000), las empresas manufactureras habían sido uno de los motores centrales para el crecimiento de la economía de Estados Unidos.

Ante esta pérdida de liderazgo manufacturero, Estados Unidos tuvo que buscar especializarse en otro rubro para socavar la pérdida de competitividad en este sector y recuperar su tasa de ganancia. La innovación tecnológica, así como los servicios financieros fueron los nuevos rubros en los que se especializó la economía estadounidense. Esta nueva especialización, fortaleció el enfoque de gobernanza

corporativa, ya que permitió conocer en tiempo real el valor de los instrumentos financieros, de esta forma, los títulos que emitían las empresas eran fácilmente llevados al mercado.

La caída de la tasa de ganancia, fue la causa principal de que el modelo de acumulación en economías desarrolladas como la estadounidense, transitara a empequeñecer el aparato productivo y distribuir las ganancias entre los tenedores de acciones de dichas empresas. En tanto, a nivel internacional, en los países en desarrollo se fortalecieron las cadenas globales de oferta, las cuales fragmentaron los procesos productivos entre dos o más países, a la vez que modificaban la estructura salarial para lograr ampliar la competitividad. Esta nueva modalidad productiva a nivel internacional, fue de la mano con el desarrollo de los mercados financieros en los países desarrollados.

2.2.4 Cadenas globales de oferta

El modelo de producción se vio afectado por la transnacionalización de la producción, la dinámica de la financiarización orilló a la fragmentación de los procesos productivos. Son las corporaciones transnacionales estadounidenses las que lideran las cadenas globales de oferta, las cuales fragmentan y transfieren la producción hacia otros países. El proceso de acumulación comenzó a transnacionalizarse en forma acelerada, lo que desarticuló la producción en los estados nacionales y los reorganizó en la economía global, bajo una dinámica centralizadora y concentradora de capital (Gutiérrez, 2009).

Se ha relocalizado la producción a lo largo de los países, los países desarrollados aprovechan los recursos y beneficios en cuestión de costos que les proveen los países en desarrollo, de esta manera éstos países modificaron la composición de sus productos, se canalizó la mayor parte de la producción manufacturera al comercio internacional lo que impulsó a los sectores exportadores a convertirse en el motor de la economía en un contexto de bajos salarios. Como lo menciona Gutiérrez (2009) en esta perspectiva, el capital transnacional recompuso su poder frente al trabajo, sometiéndolo a sus intereses bajo un criterio de competitividad, que condujo a la flexibilización, subcontratación y precarización de la actividad generadora de valor.

Las corporaciones transnacionales detentan gran poder en la producción y comercio internacional, estas empresas representan una categoría propia de empresas basadas en una creciente centralización de activos financieros y una estructura organizativa propia (Serfati, 2009). Las corporaciones transnacionales dividen la producción a través de diversas áreas geográficas dependiendo los costos que éstas les ofrezcan, tal como los costos de transporte y de insumos. Se denotan dos formas en las que este

mecanismo descansa, primero, la industrialización llevada de esta manera descansa en un proceso de ensamblaje, a cuyo valor agregado sólo se añade fuerza de trabajo, sustentado en bajos salarios.

La segunda forma descansa en gastos de inversión en capital productivo, lo que supone una innovación en cuanto a nuevas técnicas de producción, es así como la competitividad no se basa en la reducción de salarios, sino en una mejora en los procesos de producción, tal es el caso de algunos países desarrollados y emergentes. La dinámica transnacionalizadora se acomodó en gran medida en los países en desarrollo, esto debido a un proceso de ajuste estructural llevado a cabo en un buen número de estos países, que implicó la liberalización de las inversiones, privatización de empresas estatales y desregulaciones que situaron a estos países en la dinámica internacional fragmentada.

La conformación de cadenas globales de oferta modificó las estructuras del mercado, según Levy (2012) se creó una estructura oligopsonista controlada por las corporaciones transnacionales que determinan el precio de los productos a nivel mundial y abaratan el precio de las importaciones de los países, quienes constantemente recurren a ellas para mantener un control interno de la inflación. La captura de valor puede realizarse mediante un creciente poder de mercado, éste puede ser formal a través de la posesión de derechos financieros y de propiedad contra los cuales se paga una renta, por ello, las empresas transnacionales se han inclinado a fortalecer este poder, incrementando la apropiación del valor.

Por el lado de la oferta, se incrementó la capacidad instalada, ya que los países en desarrollo compiten entre sí para ampliar las exportaciones de insumos y bienes manufacturados. La búsqueda de un decremento en los costos laborales y la transición hacia una política corporativa orientada hacia el valor accionario han llevado a cambios de amplitud y dramáticos en la estrategia de las transnacionales, los que hoy en día se condensan en el detrimento de los salarios como forma de ventaja, por ello, este nuevo modelo de producción descansa en la distribución desigual del ingreso y una apropiación de las ganancias vía comercio internacional.

El cambio en el modelo de acumulación, así como la deslocalización de la producción en cadenas globales de oferta produjeron un empequeñecimiento del aparato productivo, afectando principalmente a la clase trabajadora y la participación de los salarios en el ingreso. Una disminución de la inversión productiva en conjunto con la disminución de los salarios para lograr competitividad por parte de algunos países, incidieron en que se tuviese que recurrir a financiamiento bancario para compensar el consumo que se mermó con la caída de los salarios.

2.3 Debate teórico en torno a la financiarización

El cambio asumido en las relaciones sociales de producción así como de las instituciones financieras y la consolidación del mercado de capitales como la organización financiera predominante es explicado bajo el debate acerca el término *financiarización*. Si bien es un concepto sobre el cual no hay un acuerdo concreto, las distintas concepciones existentes reconocen aspectos que consideran clave en su estudio. En primer lugar, el mercado de capitales tiene la función de redistribuir el ingreso y pasa a ser el centro del sistema financiero; en segundo lugar, en un ambiente de menor inversión productiva la redistribución de ingreso atenta en contra de los asalariados (Levy, 2012). En palabras de Stockhammer la financiarización se asume de la siguiente forma:

“La noción de financiarización cubre un amplio rango de fenómenos: la desregulación del sistema financiero, la proliferación de instrumentos financieros así como la liberalización de los flujos de capitales y una gran inestabilidad de los tipos de cambio, además de un desplazamiento hacia sistemas financieros basados en el mercado de capitales y del surgimiento de inversionistas institucionales que asumen un papel relevante dentro del mercado financiero y el auge de los mercados de activos financieros, una orientación hacia la maximización del valor de las acciones y cambios en la gobernanza corporativa (de los negocios no financieros), un incremento en el acceso al crédito por parte de grupos que previamente no estaban bancarizados o cambios en el nivel de la tasa de interés (real)” (Stockhammer, 2009).

Dentro de diferentes nociones, como las que a continuación se presentan, el capital financiero tiene gran importancia sobre la forma de acumulación. Para Epstein, la financiarización se define como “un rol preponderante de los motivos financieros, los mercados financieros e instituciones financieras en la operación de las economías tanto a nivel doméstico como internacional” (Epstein, 2005). Existen otras definiciones que amplían los alcances de este proceso al ámbito de la política macroeconómica, Thomas Palley (2007), define financiarización como:

“... un proceso en el que los mercados financieros, instituciones y élites financieras ganan terreno en la influencia sobre la política económica, transformando el funcionamiento del sistema económico en un nivel tanto macro como micro” (Palley, 2007).

Estas conceptualizaciones resaltan el alcance que tiene el capital financiero en diferentes ámbitos, tanto políticos como sociales, modificando las relaciones sociales de producción, así como la interacción

entre el sector productivo y financiero. Desde un punto de vista institucional, la financiarización modificó la interacción entre las instituciones financieras y las empresas, así como con las familias, además de las relaciones entre los países del mercado mundial, lo que recurrentemente ha llevado al sistema económico a situaciones de crisis. Como Costas Lapavistas lo describe:

“[...] la crisis se volvió mundial debido a la transformación de los bancos y demás instituciones financieras durante el proceso de financiarización” (Lapavistas, 2009, p.33).

A partir de las condiciones dadas en el proceso que impulsó la financiarización, el nuevo modelo de acumulación en el que la valorización financiera de las empresas dejó en un segundo plano la obtención de ganancias vía inversión productiva. Atribuyendo la importancia del mercado de capitales, según Boyer (2000) éste mercado impone una tasa de rentabilidad mínima a la cual el sector productivo tiene que adecuarse, a lo que le denomina “norma financiera”²¹ (Boyer, 2000).

Algunos autores han considerado la posibilidad de caracterizar al sistema capitalista de dos maneras. Robert Boyer (2000) argumenta que existe la posibilidad de un “régimen liderado por las finanzas”, donde un incremento en la norma financiera, que es la tasa límite permitida por el mercado financiero a los proyectos de inversión, lleva a un incremento en el crecimiento y en el cual una orientación a la maximización del valor de las acciones tiene un impacto positivo en la tasa de capacidad utilizada, así como de los beneficios y el crecimiento (Hein, 2009). Mientras tanto, Stockhammer (2009) caracteriza al sistema como un “régimen dominado por las finanzas”, el cual destaca que el desarrollo financiero es el que forja el patrón y el ritmo de acumulación (Stockhammer, 2009).

Por otro lado, Hein (2009) describe ciertos canales de influencia de la financiarización, centrándose en los cambios en la relación entre el sector financiero y el no financiero en las economías desarrolladas y en desarrollo durante las últimas tres décadas. Estos canales de influencia van encaminados a la nueva forma en que los agentes interactúan a partir de este nuevo modelo de acumulación, donde las preferencias (de largo plazo) de los administradores y trabajadores, acotadas al crecimiento de las firmas, quedan supeditadas a las preferencias de los accionistas (de corto plazo) en búsqueda de rentabilidad. Por otro lado, un incremento en el pago de dividendos, así como la recompra

²¹ La norma financiera de Boyer (2002) considera dos canales de transmisión, primero considera la función restrictiva del mercado financiero en la determinación de una norma de creciente rentabilidad, que bajo condiciones de fácil acceso al mercado financiero, puede expandir rápidamente la inversión. El segundo canal se relaciona con la determinación de los sueldos y salarios, el único elemento relevante es la rentabilidad financiera, sin importar con base en qué se obtienen (productividad incrementada, concesiones de pagos o rentas oligopólicas).

de acciones han restringido la disponibilidad de financiamiento para los proyectos de inversión de las firmas.

Autores como Orhangazi reconocen que el término se ha empleado de manera un tanto ambigua ya que ha sido usado para señalar en forma amplia fenómenos que están interconectados pero que son distintos entre sí, como la globalización del mercado financiero, el incremento de la inversión financiera y el ingreso proveniente de tal inversión así como la creciente importancia del *valor de las acciones* en las decisiones económicas y el cambio en la estructura de la gobernanza corporativa (Orhangazi, 2008). Orhangazi emplea el concepto para: “indicar los cambios que han tomado lugar en la relación entre el sector de las corporaciones no financieras y el mercado financiero” (Orhangazi, 2008, p. 864).

Krippner (2005) contempla la financiarización como una modalidad en la que las ganancias son obtenidas a través de canales financieros y no por vías de producción ni comercialización de productos. Esta conceptualización tiene en cuenta tanto los canales microeconómicos como los macro, que consiste en la cuantificación de los beneficios obtenidos tanto a nivel de las empresas vía inversiones financieras, como una cuantificación global de los beneficios generados por el mercado financiero y el sector productivo.

Enfocándose a la relación de las empresas productivas con el mercado de valores, autores como Seccareccia (2011) enfocan su concepto de la financiarización a través del papel de las empresas no financieras, que han pasado a ser acreedoras en lugar de deudoras, como lo fueron inicialmente. Para este autor durante la financiarización, se ha transitado hacia un modelo donde el sector con negocios no financieros han representado un papel rentista dentro de la economía. Esta conceptualización no explora de manera profunda cómo ha afectado el nuevo rol de las empresas a agentes como las familias.

Como se puede observar, no hay un consenso de lo que significa financiarización, sin embargo, los autores ponen un especial énfasis en el crecimiento del mercado financiero en los países desarrollados como Estados Unidos, así como la importancia del mercado de valores en el nuevo patrón de acumulación, donde maximizar el valor financiero de las empresas se ha convertido en algo fundamental. Empero, como veremos más adelante, en los países en desarrollo este fenómeno ocurrió de diferente manera, aunque autores como Giraldo (2004) argumentan que la financiarización se expresó como un proceso donde la lógica financiera se ha sobrepuesto a la lógica productiva.

2.4 Efectos de la financiarización en los agentes económicos

El proceso de financiarización ha transformado el rol de los agentes económicos, así como la interacción de éstos entre sí. De un lado las empresas productivas o empresas no financieras buscaron principalmente maximizar su valor financiero, las empresas dejaron de requerir financiamiento para inversión productiva, pasaron a tener un papel activo dentro del mercado financiero y cambiaron su posición neta, de deudoras a acreedoras. Por otro lado, las familias tuvieron un mayor acceso a las actividades bursátiles, una caída en los salarios fue compensada con un mayor acceso al financiamiento por parte de las instituciones financieras, los colaterales adquirieron gran importancia como sustento de los créditos generándose grandes burbujas en los mercados principalmente inmobiliarios.

La financiarización modificó el comportamiento de la banca, el margen financiero como forma de obtener ganancias pasó a segundo término, los honorarios y las comisiones comienzan a tener relevancia así como un cambio en la composición crediticia de los bancos, ahora orientada hacia las familias a costos sumamente altos. Las instituciones financieras no bancarias adquirieron gran relevancia, gracias a la gran competencia que se desató a raíz de las desregulaciones financieras, éstas recibieron mucha liquidez a través del mercado financiero por parte de las familias y la privatización de rubros que eran manejados por el Estado.

2.4.1 Instituciones Financieras

Cabe destacar que al modificarse el papel de los agentes primordiales de la economía como las empresas y los hogares, también hubo un gran impacto en el comportamiento del sector financiero. El hecho de otorgarle mayor crédito a las familias y el hecho de que las empresas no financieras tuvieran una participación mayor en el mercado de valores, proporcionó las condiciones adecuadas para que las instituciones financieras se moldearan acorde a sus necesidades. Los inversionistas institucionales (cita, poner que son), fueron los agentes que cobraron un mayor dinamismo dentro del sector financiero.

La política gubernamental también incidió en la transformación del sistema financiero. Las reformas llevadas a cabo en los sistemas de pensiones, la educación y la salud propiciaron que incrementaran los montos de liquidez que se canalizaban hacia el sistema financiero. Nuevas instituciones financieras fueron forjadas, tales como los fondos de pensiones, las compañías de seguros y las sociedades de inversión, incrementando la participación de sus activos significativamente. De esta manera, además de incrementar la liquidez dentro del sistema, incrementó el número de participantes.

Las instituciones financieras no bancarias comenzaron a tener un papel relevante ya que movilizaron una gran cantidad de recursos, ahorros de familias que anteriormente estaban en posesión del gobierno tales como las pensiones y seguros, que ahora han sido canalizados hacia el mercado de capitales, inyectando gran liquidez, además de la multiplicación del mercado de derivados (Correa, 2010). La gran canalización de ahorros se ve reflejada en una tendencia alcista de los títulos financieros, la cual no se vio reflejada en el crecimiento de la economía estadounidense.

En la década de los noventa los grandes bancos de inversión se asociaron, podían ganar comisiones y honorarios, lo que se prestó a una creciente explotación de la información para manipular los términos de los *trades*. A partir de esto desató una exuberancia irracional y los bancos de inversión llevaban operaciones conjuntas y riesgosas. Antes de la gran transformación de las instituciones bancarias, las comisiones por *trades* representaban una parte muy pequeña de las ganancias de los bancos (ahora representa cerca del 80%).

Otro de los grandes efectos de la financiarización, fue la generación de innovaciones financieras, entre instrumentos de mayor complejidad como los instrumentos derivados, futuros y swaps, además de diversos tipos de cobertura. Las operaciones de titularización y securitización se volvieron más comunes dentro del sistema, sustentadas, en muchas ocasiones, por la creciente inflación en el mercado de títulos financieros.

El auge de las prácticas de titularización y securitización, incidieron significativamente en las finanzas de los bancos, ya que les permitía trasladar de sus activos los créditos otorgados, a actividades fuera del balance general. Este tipo de acciones, se lograban gracias a los vehículos especiales de inversión (fideicomisos), los cuales tienen la finalidad de distribuir los títulos financieros. De esta forma y en conjunto, durante la financiarización cobraron auge las innovaciones financieras y las instituciones financieras no bancarias, siendo lideradas por los inversionistas institucionales.

Ya que son los inversionistas institucionales los que tienen liquidez dentro del mercado financiero, son estos quienes inyectan fondos al mercado de valores, y de esta manera, dada la estructura financiera del principal ejemplo de país financiarizado (Estados Unidos), estimulan el crédito dentro de su economía. En ese sentido, la banca también modifica sus funciones.

Por otro lado, las ganancias obtenidas por los bancos cambiaron sus fuentes, el margen financiero (diferencial entre la tasa de interés activa y pasiva) ha pasado a segundo término. Dentro del proceso de

financiarización, surgió una gran gama de servicios financieros, comisiones y honorarios. Las participaciones fuera de los balances generales (como ya vimos con los vehículos especiales de inversión), que incluyen, además, la participación en operaciones con instrumentos derivados y la bursatilización de los créditos cobraron fuerza, extendiendo las ganancias de la banca. Dentro de la cartera crediticia, también surgieron cambios importantes, los destinatarios de los créditos ya no eran los mismos, el papel de las empresas y los hogares fue invertido, las empresas ahora eran acreedoras y las familias tenían mayor acceso al crédito, sustentado por la liquidez del mercado.

En el contexto de la financiarización la banca ha enfrentado una competencia creciente con otras instituciones en la generación de financiamiento. Minsky llegó a distinguir entre cuatro tipos de instituciones, la banca comercial, banca de inversión, banca universal y modelos de compañías tenedoras públicas. Sin embargo, en palabras de Wray (2010) un banco comercial tradicional hace préstamos de corto plazo que son colateralizados con ciertos bienes²², es decir, el funcionamiento de la banca se remonta a su origen primigenio. Empero, con la financiarización su funcionamiento se volvió más complejo.

Con la caída de la tasa de ganancia, no sólo las empresas tenían que buscar alternativas, los bancos también. Los bancos tenían que hacer del sistema de pagos un negocio rentable, ya que, tal como lo menciona Mayer (2010), un banco siempre debe ser un negocio donde los beneficios provienen de pagar el principal más una tasa de interés. Los bancos, en Estados Unidos, optaron por participar activamente en el mercado secundario, ya que sus funciones estaban mezcladas con las funciones de la banca de inversión, por lo tanto la regulación les permitía participar activamente y en armonía con las instituciones no bancarias.

La creciente innovación y competencia que se forjó al interior del sistema, forzó a los bancos a pagar altos intereses a los depósitos, los bancos se vieron forzados a ofrecer mayores beneficios a sus clientes, así como a generar nuevos instrumentos de captación de recursos y de maximización de ganancias. Los bancos tenían que conjuntar dos labores primordiales, primero, atraer mayores recursos vía atracción de clientes dada una mayor competencia, y por otro, contrarrestar la caída de la tasa de ganancia con otros medios.

²² Al ser vendidos los bienes, las empresas pueden pagar los créditos otorgados, la banca originalmente suele cargar altos intereses sobre los créditos y pagar muy pocos sobre los depósitos, lo que representaba la primera fuente de ganancia para los bancos: el margen financiero.

Uno de estos efectos se vio reflejado en el cambio de composición de la cartera crediticia, que se explica, al igual, por las transformaciones del aparato productivo. El cambio en el modelo de acumulación durante el periodo de financiarización influyó directamente en la composición crediticia. Por un lado, la sobrecapitalización de las empresas incidió en una disminución del financiamiento requerido para inversión productiva, y por el otro, el fuerte detrimento del poder adquisitivo que sufrieron los hogares tuvo que ser compensado con crédito. De tal forma, los bancos disminuyeron su proporción de crédito otorgado a las empresas, incrementando, en cambio, el crédito destinado a agentes como las familias.

Los bancos también modificaron sus hojas de balance, pasando del principio de *originar y retener* a uno de *originar y distribuir*, eso significa que los bancos dejaron de retener los activos, es decir los créditos, ya que ahora tenían la posibilidad de venderlos bajo la forma de bonos titularizados (Levy, 2012). Las actividades bancarias también se orientaron a actividades con subyacentes, principalmente se especializaron en toda actividad que tenía como subyacente una vivienda. La transformación del modelo productivo, fue complementada con la transformación del sistema financiero.

La relación de actividades como la titulización y bursatilización, llevaron a modificar la gestión de activos y pasivos de los bancos. Además, ingresos provenientes de fuentes no financieras, tales como las comisiones, llegaron a tener una mayor participación en los ingresos totales que percibían tales instituciones. Esta tendencia, encuentra explicación en otro segmento del mercado financiero que también cobró relevancia, los mercados informales *over the counter* (OTC), donde muchos instrumentos, tanto derivados como colateralizados eran transados con reglas distintas al mercado formal.

Tal auge del mercado informal, generó un monto importante por la vía de las comisiones, ingreso que anteriormente no tenía gran presencia en los estados de resultados de los bancos, estas comisiones se originaban principalmente por las actividades de titulización y bursatilización. El dirigir líneas de crédito al rubro del consumo, representaba una oportunidad para empaquetar y vender por tramos la cartera de los créditos, lo cual, permitía no sólo tener ganancias por la vía de los intereses (que eran elevadas), sino también por las comisiones que representaban tales transacciones (Gutmann, 2009).

En términos generales, la financiarización diversificó el mercado financiero en cuanto a participantes, logrando un mayor grado de profundización y canalizándose grandes montos de recursos del aparato productivo a actividades financieras. La conjunción entre incremento de liquidez, y aparición de más agentes como los inversionistas institucionales, propiciaron el surgimiento de otro tipo de

instrumentos financieros, que a su vez, volvieron más complejo al mercado, así como su interacción con el sector productivo.

2.4.2 Gobierno

El gobierno también modificó su papel dentro de la economía, tratando de revertir la tendencia de la caída en la tasa de ganancia. Dentro de las políticas impulsadas por el gobierno estadounidense, se encontraba la flexibilización del mercado de trabajo, así como un cambio en el objetivo de la política, encaminada a estabilizar los precios. La flexibilización laborar consistió en el debilitamiento de los sindicatos, así como la disminución en la participación de los salarios en el producto, de esta manera, los salarios de desvincularon con la productividad.

La política gubernamental impulsó los vínculos entre el gobierno y el sector privado, fortaleciendo las relaciones y regulaciones que permitían que el sector privado incursionara en actividades que hasta entonces eran responsabilidad de gobierno. Se reformó el sistema de pensiones y el sistema de ahorro, creándose cuentas bajo las cuales el ahorro de los trabajadores era canalizado al mercado de valores. De igual manera, la salud y la educación también fueron rubros en los cuales participó el sector privado, donde el sistema financiero pudo beneficiarse de la captación de mayores fondos, tanto por el pago de los servicios de salud como de los créditos que se otorgaban para que las personas pudieran realizar sus estudios.

Tal situación fortaleció a instituciones como las compañías de seguros, quienes invertían en el mercado de valores su emisión de pólizas. La política gubernamental facilitó, con ayuda del sector privado, la canalización de una mayor cantidad de ahorros hacia el mercado financiero. Dichas medidas, fortalecieron a las instituciones financieras no bancarias, por lo cual se favoreció a su vez el crecimiento del sistema financiero vía ahorro, así como el incremento de nuevos participantes en él. Según el propio Hyman Minsky (1986) la política gubernamental buscó garantizar la riqueza financiera.

Como lo menciona (Palley, 2007) la nueva política estuvo orientada a revertir la caída en las tasas de retorno del capital ocurrida en la década de los setenta. La nueva política aplicada en el periodo se enfocó a actividades orientadas a liberalizar el comercio, los mercados de capitales, así como negocios multi nacionales. Como lo menciona Varoufakis (2012), países como Estados Unidos encontraron en estas medidas, así como en otras políticas a nivel internacional, un equilibrio entre la cuenta de capitales y la cuenta corriente. Los grandes excedentes provenientes del resto del mundo, ayudaban a sostener la

cuenta corriente deficitaria del país, por lo cual, la política internacional fue de vital importancia en la etapa de financiarización para este país.

El gobierno pudo verse beneficiado de la profundización del mercado financiero, ya que el gobierno mismo pudo acudir a los mercados financieros locales a financiar su gasto público, sosteniendo además políticas cambiarias favorables para intentar mejorar la situación en cuenta corriente. La política macroeconómica buscó estabilizar indicadores como la inflación, así como reciclar los grandes excedentes del resto del mundo hacia Estados Unidos.

De esta manera, la política monetaria tuvo mayor prioridad que la misma política de gasto público. Como el mismo Thomas Palley (2007) menciona:

“Lo cual eleva la importancia de la baja inflación y la reducción del pleno empleo. Este enfoque de reducción de la inflación ha sido implementado mediante políticas de meta de inflación, así como la independencia del banco central, los cuales son apoyados por los intereses financieros” Palley (2007).

La política de baja inflación eleva el valor de los activos financieros en el mercado, por lo cual esta política impulsó las operaciones en el mercado financiero. Las relaciones que logró formar el gobierno con el sistema financiero se volvieron sumamente estrechas, ya que las instituciones financieras no bancarias compraban los bonos gubernamentales en el mercado secundario, por lo que el financiamiento gubernamental dependía de las condiciones del mercado financiero. De esta manera, el gobierno se convierte en un agente activo dentro del mercado financiero y también se vuelve dependiente de él.

2.4.3 Empresas

Las empresas no financieras adquirieron nuevas características enfocadas a la maximización del valor de sus acciones. La inversión productiva dejó de ser la única vía de acceso a las ganancias y la producción como medio de crecimiento de la empresa dejó de ser el único objetivo. Las empresas no financieras comenzaron a tener un papel activo en el mercado financiero, teniendo como objetivo la maximización de su valor financiero mediante la emisión y recompra de acciones.

Una de las condiciones existentes para que el modelo de acumulación se modificara fue que los intereses de los ejecutivos de las empresas no financieras complementaran sus objetivos con los del mercado financiero. Un indicio importante que marcó esta alineación de intereses es que cierto monto de

su sueldo era pagado vía acciones, y así, estos agentes verían sus ingresos incrementados si el valor de las acciones incrementaba en el mercado.

En las hojas de balance corporativas se registró la presencia de títulos financieros por lo que las empresas dejan de ser deudoras y pasan a ser acreedoras, esto se vio reflejado en la poca necesidad de financiamiento bancario para inversión productiva, por lo cual, el financiamiento que llegaban a obtener lo empleaban para pagar gastos menores o mantener cierta postura en el mercado financiero.

Según Thomas Palley (2007), otra condición fue necesaria para que las empresas se alinearan a los intereses del mercado financiero, y esto es que el pensamiento que estaba detrás de la gobernanza corporativa modificaba la administración de las empresas, ya que si los directivos no llegaban a cumplir con el objetivo de maximizar el valor de las acciones de la empresa, éstos eran despedidos de sus cargos. A su vez, la transferencia de un gran monto de liquidez hacia el mercado financiero, hacía posible que los accionistas tomaran un control cada vez mayor de las empresas, con la posibilidad de incidir en el mercado accionario vendiendo sus acciones y modificando su precio, y por tanto, su valor financiero.

Como Orgahanzi (2008) menciona, el efecto que la financiarización ha tenido sobre las empresas es que ha habido un incremento en los pagos financieros mediante diversos instrumentos, que van desde la recompra de acciones hasta intereses y dividendos. Las mismas corporaciones desarrollaron a su interior un departamento de tesorería, el cual se encargaba de recomprar sus acciones en el mercado secundario para mantener su precio a la alza. Los departamentos de tesorería se vuelven importantes durante la financiarización, ya que éste elige cuánto de los ingresos obtenidos por financiamiento (directo o indirecto) irán destinados al mercado financiero, mediante la compra de acciones de otras empresas.

Autores como Toporowski mencionan que durante la financiarización, las empresas financieras de sobrecapitalizaron, proceso que él define de la siguiente manera:

“La sobrecapitalización, es la emisión de acciones y acciones comunes en exceso de lo que es requerido por las actividades productivas y comerciales de la empresa, que hacen al mercado de capitales menos eficiente. Al mantener capital en las empresas que han escapado de las oportunidades de inversión rentables, la sobrecapitalización significa que el exceso de capital de una empresa no podrá ser reasignado a través del mercado de capitales a otras empresas donde pueda haber grandes beneficios. Además, las compañías que están sobrecapitalizadas están bajo

menos presiones financieras internas para colocar su capital en usos más eficientes” (Toporowski, 2010, p. 271).

La sobrecapitalización de las empresas implicó que éstas no requirieran de un mayor financiamiento productivo. Las empresas pudieron aprovechar la emisión de acciones a bajos precios, y bajo un contexto de inflación del mercado de capitales, podían emitir títulos financieros, no solo mediante dividendos pagados a la empresa, sino también por las ganancias de capital que son pagadas por otros compradores del mercado accionario. La creciente inflación en el mercado de capitales generó un incremento en la demanda de títulos financieros, lo que provocó que las empresas comenzaran a emitir más capital en relación a sus necesidades de financiamiento y este exceso de capital llevó a desplazar los préstamos bancarios por capital de largo plazo.

En tiempos pasados las empresas evitaron la sobrecapitalización por un peligro de dilución de las ganancias, que implicaba compartir un monto dado de dividendos entre más accionistas, o ante el temor de perder el control de la empresa. Aunado a esto las nuevas técnicas de remuneración gerencial han generado una tendencia a reemplazar el pago relacionado las ganancias por pagos relacionados a los precios de las acciones por opciones por acciones. Según Toporowski (2008) la sustitución de financiamiento de corto plazo por financiamiento de largo plazo incrementa las ganancias antes de impuestos y reduce el costo por intereses.

Como consecuencia, las grandes corporaciones tienen capital en exceso y son responsables de la mayor parte de la inversión privada, la mayor parte de sus actividades han girado en torno a la reestructuración de la hoja de balance, mediante la compra y venta de activos financieros, emitiendo y repagando obligaciones. Los movimientos antes mencionados incrementan la exposición al riesgo financiero de las grandes corporaciones, lo que requiere incrementar el monto de activos líquidos como depósitos de corto plazo y la tenencia de papel comercial. Cuando una empresa se encuentra en una situación de exceso de liquidez, emplea estos recursos para recaudar deudas existentes y por ello incrementan sus ganancias.

Estos cambios incidieron significativamente en su estructura productiva interna, que se reflejó en un empequeñecimiento de la fuerza laboral requerida y una disminución en sus gastos de inversión productiva.

2.4.4 Familias

Uno de los efectos más importantes de la financiarización sobre los hogares, ha sido el incremento del endeudamiento. A pesar de que los salarios han disminuido en participación en el valor agregado, el acceso al financiamiento por parte de estratos sociales con bajos ingresos se ha vuelto más ágil. Anteriormente, las familias financiaban la demanda de bienes y servicios con base en las remuneraciones obtenidas por la venta de su fuerza de trabajo, por lo que las familias mantenían una posición acreedora con instituciones como la banca.

Según Stockhammer (2009), durante el periodo de financiarización, ha habido una polarización del ingreso, ya que las familias se han visto afectadas por la desvinculación del salario con la productividad. Pese a que ha habido una redistribución del ingreso que ha empujado el valor de los sueldos y salarios, el consumo incrementó la proporción de consumo en relación al ingreso. La canalización de créditos bancarios incrementó la proporción de la deuda con relación al ingreso de las familias, en economías como la de Estados Unidos el consumo privado se convirtió en el motor de la actividad económica.

Como consecuencia del modelo de empujar y redistribuir, la fuerza laboral se contrajo. Lazonick y O'Sullivan (2000) reportan que la reestructuración de la fuerza laboral erosionó la cantidad de empleos que ofrecían estabilidad y un buen salario en Estados Unidos. Durante la crisis de 1980-1982 cientos de miles de trabajadores que tenían un empleo bien remunerado perdieron sus empleos (aunque tiempo después fueron reincorporados).

En el periodo que va de 1973 a 1983 el empleo en la economía incrementó en 377 000 puestos (un 0.4%), mientras que el empleo en bienes manufactureros duraderos cayó un 15.9%, muchos de estos empleos sustituyeron a los empleos que solían ser bien remunerados. La eliminación de los empleos bien remunerados se reflejó en la caída de la proporción de la fuerza laboral manufacturera que son sindicalizados (Lazonick y O'Sullivan, 2000).

Dasgupta (2013) menciona que lo que hace que el actual régimen financiero sea exitoso es la transferencia de valor en dirección de las finanzas, donde la desregulación financiera y la flexibilización laboral son dos procesos complementarios. Como evidencia de esto y de los cambios relativos en los salarios, reporta que el crecimiento de los salarios ha sido menor que el crecimiento de la productividad

laboral, lo que denota el acompañamiento de ambos procesos en el empequeñecimiento y precarización²³ de los empleos.

Uno de los rubros que adquirió una gran dinámica fue la vivienda, las innovaciones financieras impulsaron el acceso a créditos hipotecarios a sectores de ingresos bajos, con condiciones que en apariencia podían ser ventajosas por las tasas de interés constantes. El ingreso personal fue afectado, los sectores más pobres de la clase trabajadores estadounidense padecieron el cobro de altas tasas de interés, que no fue respaldado por un incremento en el poder adquisitivo.

Otro de los efectos más claros ha sido la disminución del ahorro personal, que a pesar de ser un efecto de largo plazo, reflejó la creciente participación de los particulares en el sistema financiero y un consiguiente incremento en sus deudas. Lapavitsas (2009) proporciona datos que reflejan que en la década de los setenta y principios de los ochenta el ahorro personal representaba entre 9 y 10% de la renta disponible y fue disminuyendo a lo largo del periodo, lo más sobresaliente es que en Estados Unidos llegó a caer hasta en un 0.4%.

El sustento del consumo en la economía norteamericana fue el creciente endeudamiento de las familias, viéndose como un mecanismo para sacar a la economía norteamericana del estancamiento. El incremento de la deuda de los hogares fue vital para sustentar y reactivar la economía norteamericana después del estancamiento, como lo menciona Bellofiore (2010) el colapso de la propensión al ahorro por motivos de consumo, relativos al ingreso personal incrementó el multiplicador y estabilizó de nuevo la posición financiera de las empresas.

Para Bellofiore (2010), en el nuevo modelo de acumulación del sistema financiarizado, los salarios ya no son una fuente de inflación, gracias a la flexibilización del mercado laboral y la tendencia a la precarización, los consumidores endeudados se ven forzados a trabajar intensamente para poder saldar sus deudas y mantener su status de vida (Bellofiore, 2010). Como Warren (2007) menciona, gran parte del consumo de la clase media en la economía estadounidense se fugó a bienes no necesarios, lo cual denota que el patrón de consumo tiene una implicación en la deuda de las familias.

²³ Este concepto se refiere a las condiciones de empleo, subempleo y desempleo del trabajador, a la inseguridad, incertidumbre y la falta de garantía de condiciones socioeconómicas mínimas y suficientes para una supervivencia digna que afecta a los trabajadores y repercute en su entorno familiar y social.

Una mezcla entre la precarización de la mano de obra y una profundización del mercado financiero, así como el fácil acceso que han tenido las familias al financiamiento bancario ocasionan una situación de posible impago del crédito contraído, que a su vez se transmite al sistema bancario. Con una innovación financiera creciente (como la titularización de los créditos) la inestabilidad que provocaría el impago de los créditos y el no generar un ingreso incrementado, podría transmitirse al resto del sistema financiero y productivo, como ocurrió en 2008.

De esta manera, el proceso de financiarización ha afectado a los hogares mediante un mayor acceso al sistema financiero, una modificación en el comportamiento de los patrones de consumo y un detrimento en el poder adquisitivo gracias al cambio que sufrió el modelo productivo donde se empequeñeció la fuerza laboral por el incremento del avance tecnológico.

2.5 Comportamiento del crédito al consumo durante la financiaización

Durante la financiarización, coexistieron dos procesos que conllevaron a un auge en el crédito al consumo. En primer lugar, las modificaciones del modelo productivo prevaleciente encaminado a recuperar la tasa de ganancia, tuvieron como consecuencia que la fuerza laboral perdiera fuerza, así como que los salarios se contuvieran a partir del estancamiento de la economía estadounidense en 1970, con ello, las familias perdieron poder adquisitivo. En segundo lugar, como lo reportan Varoufakis y Lapavitsas (2012 y 2011), el exceso de liquidez que eran canalizados del resto del mundo a los mercados financieros estadounidenses, propiciaron un auge en actividades financieras riesgosas. Durante el proceso de financiarización hubo una tendencia hacia el incremento de actividades especulativas y hacia la diversificación del comercio de instrumentos financieros (Langley, 2008).

Con la financiarización y la diversificación de actividades e instrumentos financieros, las relaciones entre el crédito al consumo y el resto del sistema financiero, se volvieron más complejas. Durante el proceso de financiarización, se pasó de un sistema de transferencia de riesgo, a un sistema de descomposición del mismo, ya que con el desarrollo del mercado financiero, se hizo posible que generaran nuevos instrumentos que tenían como colaterales los mismos créditos al consumo. Con la transferencia del riesgo, los bancos tradicionalmente asumían el riesgo de prestar, al costo determinado por la tasa de interés, sin embargo, con la aparición de nuevos agentes e instrumentos, ya era posible que

el riesgo de prestar a un consumidor, solvente o no, fuese repartido en diferentes segmentos del mercado financiero.

En primer lugar, los instrumentos derivados pasaron a representar un papel fundamental en la descomposición del riesgo, ya que éstos instrumentos se transaban en otros mercados distintos del estrictamente bancario, por lo cual, aparentemente, no representaban un riesgo excesivo para la banca tradicional. Inicialmente, estos instrumentos fungían como un seguro para la banca, sin embargo, posteriormente pasaron a formar parte de un círculo vicioso de inestabilidad financiera, el posible impago de los créditos, hacía de éstos un colateral rentable para la generación de nuevos instrumentos. Como menciona Langley (2008) el auge en el crédito al consumo, estuvo marcado por el incremento explosivo de nuevos instrumentos asociados con el posible impago de los prestatarios.

En segundo lugar, las actividades de titulización respaldadas con activos colateralizados²⁴ cobraron importancia, con ello, los bancos tuvieron la oportunidad de sacar fuera de sus balances generales, deshaciéndose de sus activos y emitiendo valores que fueron comprados por diversos inversionistas. Los bancos, pudieron transferir su cartera de préstamos a vehículos especiales de inversión, quienes funcionaban como fiduciarios de las corrientes de dinero generadas por los créditos originales. Como resultado de ello, instrumentos como los CDOs (Collateralized debt obligation) tuvieron un incremento exponencial en las últimas dos décadas.

“Los instrumentos derivados más comunes del crédito, los CDO, han existido desde hace más de una década, siendo instrumentos centrales para el rápido crecimiento de los derivados del crédito. El valor total de los instrumentos derivados del crédito en 1996 fue de \$180 billones, creciendo a \$893 billones en el año 2000, \$5,021 billones en 2004 y \$20, 207 billones en 2007” (Barren y Ewan, 2006).

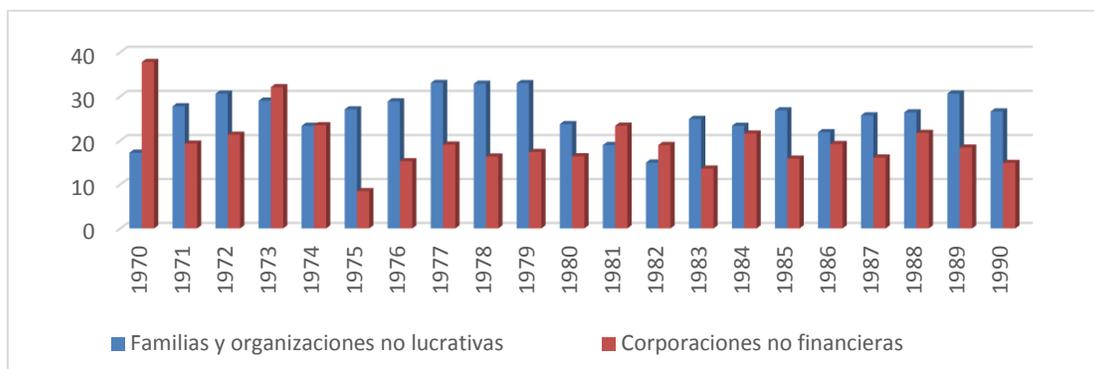
En tercer lugar, como consecuencia de la transformación del aparato productivo, en el cual las empresas dejaron de ser deudoras y pasaron a ser acreedoras, el crédito al consumo comenzó a tener preponderancia

²⁴ Esta práctica consiste en agrupar en un instrumento financiero común o tramo una serie de títulos financieros respaldados con un activo, ya sea físico o titularizado. En este caso el tramo consiste en una serie de créditos agrupados (de los consumidores), el cual es emitido y sirve de base para el pago futuro de intereses y de un principal. Una titulización tiene lugar reagrupando en una misma cartera un conjunto de derechos de crédito de naturaleza similar (por ejemplo, préstamos inmobiliarios, créditos al consumo, facturas del mismo tipo, etc.) que son cedidas a una estructura ad hoc (sociedad, fondo o trust) que financia el precio de compra colocando los títulos entre los inversores. Los títulos, que suelen adoptar la forma de bonos, representan cada uno una fracción de la cartera de derechos de crédito titulizados y dan el derecho a los inversores de recibir pagos por los derechos de crédito (por ejemplo, cuando las facturas son pagadas, o cuando los préstamos inmobiliarios generan sus pagos de la mensualidad) bajo la forma de interés y de reembolso del principal.

en la cartera crediticia de la banca. El crédito a las familias llegó a superar en porcentaje en la cartera de la banca, desplazando al crédito a las empresas no financieras. Como lo muestra el gráfico 2.1, de 1970 a 1990 se modifica la estructura en la cartera crediticia de la banca, hecho que coincide con la crisis de estanflación en Estados Unidos.

Gráfico 2.1.

Crédito a las familias y a las corporaciones no financieras como % del crédito total



Fuente: Elaboración propia con datos de Econstats.

Hacia el comienzo de la década, el crédito a las familias y las organizaciones sin actividades de lucro representaba casi un 40% del crédito total de la economía estadounidense, mientras que el crédito a los hogares representaba cerca de un 17%. Para el final de la década, el crédito a las corporaciones no financieras disminuyó significativamente su porcentaje en la cartera, hasta llegar a un 17%, mientras que el crédito a los hogares y organizaciones sin fines de lucro incrementó a un 33%. La década de los setenta coincidió con un estancamiento de los salarios, así como con una transición a un nuevo modelo productivo de empujarse y redistribuir (Bellofiore, 2010).

De 1990 a 2010 el crédito a las familias y organizaciones sin fines de lucro fue notablemente más alto en su participación de la cartera de la banca, llegando a alcanzar su punto más alto en 2003, con casi un 40% de todo el crédito otorgado, mientras que el crédito a las corporaciones no financieras logró un monto similar durante 1970, no pudiendo recuperar esa participación. Durante la crisis de 2007 – 2008 hay una tendencia inversa entre ambos tipos de crédito, ya que el crédito a los hogares cayó estrepitosamente, mientras el crédito a las empresas no financieras repuntó, llegando a su nivel más alto.

Esta tendencia puede explicarse gracias al impago de las familias durante la crisis y a la quiebra de las grandes instituciones financieras, las cuales contenían en sus hojas de balance gran cantidad de

CDOs relacionados con créditos hipotecarios que no fueron pagados. Además, la política implementada por el gobierno y la Fed, intentó reanimar el crédito a las empresas para generar empleos, así que los bancos, con los rescates financieros, optaron por dejar de prestar a rubros como el consumo y trasladarlo hacia las corporaciones de sectores estratégicos.

De esta forma, es evidente que en el periodo de financiarización, el crédito al consumo fue un importante destinatario del crédito otorgado. Habría que analizar el monto del crédito al consumo con su relación al impago por parte de las familias, principalmente en los periodos de crisis. Es así, como el crédito al consumo representó mayores ganancias para los banqueros en el corto plazo, y dado que muchas empresas estaban sobrecapitalizadas, el crédito empresarial dejó de ser el más importante dentro de la hoja de balance de los bancos. Más adelante veremos que, para el caso de México, la situación fue distinta.

2.6 Conclusiones

Finalmente, los antecedentes en el proceso de financiarización propiciaron un cambio en el modelo de acumulación de *retener y reinvertir* a uno de *empequeñecer y distribuir*. Fue durante la transformación a este último modelo donde el crédito al consumo comenzó a tener preponderancia, no sólo en la cartera de los bancos, sino en actividades especulativas y en las vidas de muchas familias. Este fenómeno no pudo haberse dado sin la sobrecapitalización de las empresas productivas, las cuales requerían cada vez menos crédito para sus actividades de inversión, que, sin embargo, podían ocupar en incrementar el precio de sus títulos financieros.

Bajo este entorno, se presentan los procesos de desregulación y globalización financiera, los cuales buscaban relajar las restricciones internas que se imponían al sector financiero. De esta manera el sistema financiero estadounidense pudo reciclar los excedentes provenientes de otros países, siendo uno de los destinos principales de esos excedentes el crédito otorgado a las familias. Por tanto, durante el proceso de financiarización, el comportamiento de los agentes económicos cambia, las familias pasan a ser deudoras en lugar de ser acreedoras y los bancos diversifican sus funciones, no sólo otorgan crédito y captan ahorro, sino que ahora participan ampliamente en actividades especulativas con altas tasa de ganancia en el corto plazo. El crédito al consumo fue una de las vías que permitieron a la banca realizar este tipo de actividades a costa de las familias.

De esta forma, podemos concluir que el proceso de financiarización reforzó las actividades especulativas, y al ser el crédito al consumo una vía rápida para ejercerlas gracias al mercado financiero profundo con el que cuenta Estados Unidos, podemos decir que su preponderancia en la cartera de los bancos respondió a un juego de intereses mutuos, donde los bancos buscaron incrementar sus ganancias en el corto plazo, mientras que las familias (principalmente de bajos ingresos) necesitaban un complemento a su poder adquisitivo. Sin la ocurrencia de ambos fenómenos, el crédito al consumo no hubiera tenido la importancia que hasta la fecha cuenta en las economías desarrolladas.

Capítulo 3

Crédito al consumo en México: 2000 – 2010

3.1 Introducción

En el presente capítulo analizamos la evolución del crédito al consumo en la economía mexicana, poniendo énfasis especial en el periodo que va del año 2000 al 2010, ya que en dichos años el crédito al consumo comenzó a tener un crecimiento acelerado dentro de la cartera de los bancos. Sin embargo, para conocer el contexto bajo el cual el crédito al consumo aceleró su crecimiento, es necesario remontarnos a la década de los noventa y ligar las transformaciones del sistema financiero con las transformaciones del aparato productivo mexicano. De manera específica, se estudian las condiciones que permitieron un incremento en el crédito al consumo en México, así como el comportamiento de este en el periodo señalado, tomando en cuenta la situación de la economía mexicana mediante el análisis de los componentes de la demanda.

Debemos tener en cuenta que además del periodo de análisis ya señalado, el crédito al consumo experimentó una expansión previa del año 1990 al año 1994, la cual se caracterizó por tener una alta cartera vencida. Empero, en este capítulo abordaremos el crecimiento del crédito al consumo por dos vías. En primer lugar, se realizará un análisis de las transformaciones que sufrió el aparato productivo mexicano, tomando en cuenta que, a partir de la crisis de 1994 y con la firma del Tratado de Libre Comercio, la economía mexicana dio un vuelco hacia el impulso de las exportaciones, principalmente manufactureras. En segundo lugar, se describirá cuáles fueron los principales cambios en el sistema bancario que propiciaron un incremento en el crédito destinado al consumo.

El principal argumento desarrollado en este capítulo, es que el crédito al consumo en México, a pesar de haber tenido tasas de crecimiento importantes en el periodo de 2000 a 2010, no logró ser predominante, ni desplazó al crédito a la empresa en la cartera de los bancos. Por otro lado, tampoco logró representar una fuente importante en los ingresos de las familias, y su contratación, tampoco se posicionó como un gasto importante en su estructura de gastos, todo esto gracias, en parte, al carácter oligopólico que tiene el mercado crediticio, el cual ha impedido que personas de estratos bajos de la población puedan acceder a un crédito. Además, el estancamiento del poder adquisitivo ha desempeñado un papel relevante, ya que no se generan las condiciones suficientes para que las personas cumplan los

requisitos que se necesitan para pedir un crédito. Por lo tanto, el crédito al consumo no ha llegado a ser predominante en la economía mexicana, como sí lo ha sido para países como Estados Unidos.

El presente capítulo se divide en tres secciones. En el primer apartado, analizaremos las transformaciones que ha tenido la economía mexicana los últimos treinta años, poniendo especial énfasis en la orientación exportadora del modelo productivo a partir de la crisis de 1994, así como la composición de las exportaciones. De igual manera se expone la composición de la demanda en la economía mexicana, analizando cada uno de sus componentes, en especial, el consumo.

En el segundo apartado, se describirá el papel que ha tenido el crédito al consumo en la cartera crediticia de la banca, tomando en cuenta al financiamiento, desde lo más general (analizando financiamiento bancario y no bancario), hasta llegar a lo particular, es decir, pasamos por la descripción de la cartera total de la banca, la cartera orientada al sector privado y finalmente el análisis de la composición del crédito al consumo. Asimismo, este apartado expone la situación del mercado crediticio orientado al consumo, tomando en cuenta el tamaño en la cartera de los bancos, así como un breve análisis del estado de bancarización de la economía mexicana.

En la tercera sección analizaremos el papel que representa el crédito en la vida de las familias. Esta sección se divide en tres sub apartados, el primero de ellos describe de forma general el comportamiento que ha tenido el poder adquisitivo en México, tomándose como referencia algunos indicadores como el índice de salario medio, la masa salarial y la cantidad de personas cotizantes en el seguro social. En el segundo sub apartado se analizan los ingresos de las familias por medio de la Encuesta de Ingresos y Gastos de los Hogares, todo esto presentado por deciles de ingreso, de esta forma veremos si el crédito al consumo o por parte de alguna institución financiera llegó a ser una fuente consolidada de ingresos para las familias. El tercer sub apartado analiza los gastos de las familias por decil de ingreso, con la finalidad de mostrar si el crédito al consumo ha penetrado tanto en la vida de las familias como para que éstas destinen una parte importante al pago de algún crédito contraído.

Finalmente, en el último apartado, se presentan las conclusiones del capítulo.

3.2 Análisis de la demanda en México, auge del modelo exportador

La financiarización ha tenido un impacto distinto en los países desarrollados y los países en desarrollo, las condiciones estructurales para ambos bloques de países han sido distintas por lo cual han reaccionado en diferente forma ante los cambios del orden internacional que ha traído consigo la financiarización. Partiendo de que el proceso de financiarización ha modificado la forma de interactuar de las instituciones (Estado, banca, instituciones financieras no bancarias y hogares), este proceso ha incidido en los sectores productivos y financieros de los países en vías de desarrollo.

El nuevo orden internacional que llegó con el proceso de financiarización tuvo como consecuencias una transnacionalización de la producción, los países en desarrollo se han supeditado a las grandes empresas transnacionales a través de cadenas globales de oferta y en muchos casos, como veremos que ha ocurrido en México, ha habido una especialización en las manufacturas, modificándose la composición de la producción de tal sector. Para tal efecto, se adoptó un modelo orientado hacia el sector externo, el cual pasó a desempeñar el papel de dinamizador de la economía, dejando de lado variables importantes como el consumo y la inversión como motores del crecimiento económico.

Apoyando este modelo exportador, los salarios se han convertido en el mecanismo para competir en el mercado internacional, ya que muchos de los países en desarrollo han adoptado una política monetaria consistente con el control de la inflación, que ha implicado el tener monedas apreciadas, restando competitividad a sus exportaciones, no teniendo otra vía de competencia internacional más que la flexibilización laboral y bajos salarios. Bajo este marco se ha acentuado la aparición constante de condiciones como la “pauperización de la fuerza laboral”, tal condición hace referencia al empobrecimiento de una clase social originada por un proceso previo de precarización²⁵.

Ante tal precarización, la incertidumbre laboral y la falta de seguridad económicas orillan a las familias a recurrir a mecanismos complementarios para acceder a condiciones básicas de su reproducción social, principalmente mediante su poder adquisitivo. El poder adquisitivo de las personas se ha mermado en los últimos años, como consecuencia del proceso de financiarización y las modificaciones de los

²⁵ La precarización hace referencia a la inseguridad, incertidumbre y la falta de garantía de condiciones socioeconómicas mínimas y suficientes para una supervivencia digna que afecta a los trabajadores, esto es provocado por la flexibilización laboral y la desregulación del mercado de trabajo, la disminución de los salarios, contratación temporal y una ausencia de indemnizaciones y ciertas prestaciones que antes eran consideradas como básicas.

aparatos productivos a nivel internacional, por lo que las personas recurren a la vía más fácil para cubrir esta deficiencia: el crédito.

Es así como bajo el periodo de financiarización el comportamiento tanto de los sectores productivos como de los sectores financieros a nivel internacional han empatado un incremento exacerbado de la liquidez internacional con la necesidad de financiamiento de las familias. Bajo tal contexto, el crédito otorgado a las familias ha tenido un incremento importante en la cartera de los bancos comerciales, como un activo que representa gran rentabilidad gracias a las altas tasas de interés que la regulación les permite cobrar, como a la posibilidad de obtener mayores ganancias gracias a mecanismos como la titularización y bursatilización crediticia, que están estrechamente ligados al tamaño de los mercados financieros de los países.

3.2.1 Modelo exportador

Un modelo liderado por las exportaciones es una estrategia dirigida a ampliar la capacidad productiva de una economía con base en el mercado externo. Durante el periodo de financiarización algunos de los países no desarrollados voltearon a ver esta estrategia como una forma viable de dinamizar sus economías, intentando insertar sus aparatos productivos a la economía internacional mediante el comercio. Esta inserción de la economía mexicana al mercado global se dio gracias tanto a empresas extranjeras que ingresaron al mercado nacional, como por las empresas nacionales que voltearon a ver al mercado externo.

Gracias a tal situación, se modifica la distribución internacional de los mercados, fragmentándose la producción, y de esta manera, los países han intentado competir entre sí por inversión, principalmente, mediante bajos salarios. Dada una fragmentación y relocalización de la producción por parte de las grandes empresas situadas anteriormente en los países desarrollados, los países en desarrollo fueron el destino principal de la fragmentación de los procesos productivos.

Sin embargo, algunos autores plantean que la adopción de esta tendencia exportadora por parte de los países en desarrollo no sugirió una mejora en la capacidad productiva ni en el desarrollo económico. En palabras de Thomas Palley (2011), el paradigma del crecimiento a través del mercado externo no es relevante en las economías en desarrollo ya que sus condiciones son particulares, necesitan tipos de cambio subvaluados y forzosamente recurren a la contención de los salarios para obtener competitividad ya que su estructura productiva no les permite llegar a elevados niveles de productividad. Para estos países la viabilidad de mejorar sus procesos productivos es limitada, mientras que el

mecanismo de la contención de los salarios es más flexible, por lo cual sus políticas laborales se han encaminado tanto a contener los salarios nominales y a flexibilizar las condiciones laborales (Cruces y Ham, 2010), lo que a su vez, contrae el mercado interno.

La estrategia que el modelo productivo mexicano siguió desde la década de los ochenta fue uno fuertemente marcado por un proceso de desregulación y liberalización financieras, así como una creciente apertura comercial, cumpliendo con las condiciones que exigía el Consenso de Washington, bajo las cuales México se convirtió en un país ampliamente dependiente de los mercados externos y los capitales extranjeros (Rozo, 2008). Por otro lado, la teoría económica dominante afirmaba que los mercados financieros tenían que liberalizarse para comportarse de manera eficiente, tal liberalización incluía el eliminar el encaje legal²⁶.

Otro hecho importante fue la liberalización de la tasa de interés, operándose con tasas sobre depósitos muy bajas a partir de 1988 (Mántey, 2008) ya que se eliminó el piso y el techo a dicha tasa. Esta liberalización en cuanto a la tasa de interés y los controles oficiales habían entrado en discusión a raíz de la crisis de la deuda en 1982 para la mayoría de los países en desarrollo (Herrera, 2014). La crisis de la deuda fue un parteaguas para la economía mexicana, en los años que van de 1982 a 1987 se trató de emprender una liberalización comercial gradual que fuese compatible con la estabilización de la deuda externa (Sánchez, 2006).

Fue durante el periodo de 1988 a 1994 que se llevó a cabo una liberalización acelerada, con una clara preocupación por impulsar el sector externo (Dussel, 1994). Tal impulso pretendía mejorar la situación en la balanza comercial que se encontraba en constante deterioro gracias al incremento en las importaciones de bienes intermedios y de capital, hecho que se acentuó gracias al colapso del mercado internacional de petróleo en 1981.

La desregulación en cuanto a entrada de capitales externos se reforzó, reformándose un nuevo marco regulatorio para la Inversión Extranjera Directa (IED) durante la administración de Salinas de Gortari. El nuevo marco regulatorio eliminaba las restricciones a la participación de capital extranjero casi en un 75% del total de las ramas de la actividad económica y ya para 1993 una nueva ley de inversión extranjera había sido decretada, eliminando todas las restricciones hacia la entrada de IED en las manufacturas, por lo cual casi el 91% de las ramas de la actividad económica ya estaban abiertas a la

²⁶ Proceso iniciado a partir de 1985 con una reducción del 50% al 10% según Levy (2001), que para 1990 había culminado, al eliminarse todos los controles, incorporándose en su lugar un coeficiente de liquidez (relación entre los activos líquidos de los bancos y el total de los depósitos en su pasivo).

participación mayoritaria de capital extranjero (Secofi, 1994). El sector bancario se liberalizaría totalmente, teniendo a la mayoría de los bancos privados en manos de propietarios extranjeros (Moreno-Brid y Santamaría, 2006).

La transformación del modelo productivo mexicano comenzaría a forjarse con la apertura comercial, México ingresó al Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT, por sus siglas en inglés) en 1986 donde se asumieron compromisos frente a la comunidad internacional para “disciplinar” el comportamiento de sus aranceles, así como de otras medidas no arancelarias (Serra, 2010). Dicha apertura se fortaleció para 1987 con la firma del Pacto de Solidaridad Económica donde la disminución arancelaria fue mucho más significativa, fijando un arancel máximo de 20% en casi todos los sectores de la economía. Aunque este arancel máximo fijado en el Pacto no era un compromiso internacional como sí lo era el ingreso al GATT, esta medida alcanzó un gran nivel de credibilidad entre la comunidad internacional.

Para 1994 llega la consolidación e institucionalización de la apertura comercial con la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) donde se da el ingreso preferencial a los mercados de Estados Unidos y Canadá donde se planteó no sólo una disminución, sino una eliminación total a las barreras arancelarias. Es así como bajo el contexto de regulación neoliberal se comienza a generar un crecimiento en la balanza comercial, como consecuencia de un predominio de la empresa maquiladora de exportación y la inserción al mercado internacional, principalmente con la economía estadounidense (Arias y Bustamante, 2013). Es a partir de tal momento en que la economía mexicana comienza mostrar su orientación exportadora, apoyada de un hecho de suma relevancia, la devaluación del peso mexicano ocurrida en 1994 así como el comportamiento deficitario que mostraba la balanza comercial hasta poco antes de 1994.

3.2.1.1 Composición de las exportaciones

La composición de las exportaciones se modificó, mientras que para el inicio de la década de 1980 la mayor parte de las exportaciones fueron petroleras (alcanzando un 60% de las exportaciones totales), para 1990 éste tipo de exportaciones se redujo drásticamente notando, por otro lado, un incremento considerable de exportaciones manufactureras, que alcanzaban un 68% de las exportaciones totales, mientras que las exportaciones petroleras se habían reducido más de la mitad según Nacional Financiera (1990). Era un hecho que las manufacturas se impulsaron antes de la entrada en vigor del TLCAN. Para 1995 ya era evidente que las exportaciones mexicanas se habían volcado hacia las manufacturas, ya que componían el 83% de las exportaciones totales contra un mínimo 0.6% de exportaciones agropecuarias

y un 11% de exportaciones petroleras. El cambio de composición de las exportaciones explica en gran medida la disminución del gasto en actividades como la agricultura y gran parte de la industria.

El desarrollo exportador de la economía mexicana no alcanzó uniformemente a todas las industrias manufactureras del país, al interior de las manufacturas también se dio un giro drástico y en ello consiste una de las grandes paradojas del crecimiento de la economía mexicana. Por un lado hubo un importante incremento de producción manufacturera de alta tecnología, que incluía productos metálicos, maquinaria y equipo, en contraste, algunas industrias como la de motores y partes automotrices, computación y equipo electrónico explicaron el 58% de las exportaciones manufactureras totales para el periodo que va de 1994 a 2003.

En el caso de los productos industriales intensivos en tecnología alta y media representaron alrededor del 60% desde el comienzo de los noventa. Tal cifra no necesariamente indica que ha habido una mejora en los procesos productivos (Fuji, 2011) sino que posiblemente México ha estado especializado en la fase tecnológica simple de un producto de alta tecnología, incorporándose al sistema de producción internacional compartida²⁷. Por otro lado, la formación bruta de capital fijo por tamaño de empresa se concentró en las grandes empresas, destacándose las divisiones manufactureras como la química, el plástico y el hule. En cantidades similares sigue con la división de productos metálicos, maquinaria y equipo donde se encuentran las ramas más prominentes como la de automóviles, aparatos electrónicos y autopartes, que a su vez han sido receptoras de montos considerables de inversión extranjera directa, como se observa en el cuadro 3.1.

Cuadro 3.1
Formación Bruta de Capital en el Sector Manufacturero por Tamaño de Empresa (1998)

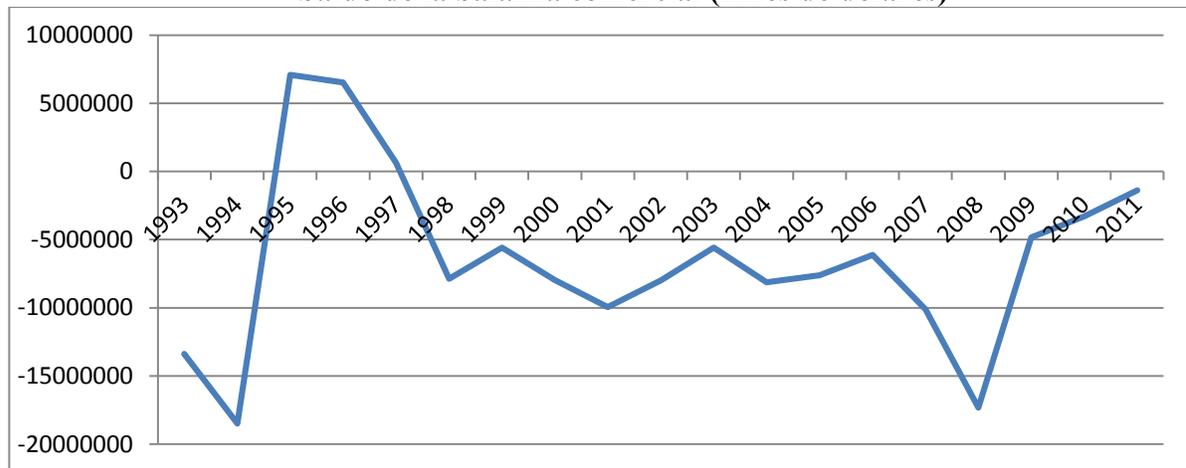
División	Micro	Pequeña	Mediana	Grande	Total Sector
Química, Plástico o hule	6.8	6.3	20.2	66.7	36.2
Productos metálicos, maquinaria y equipo	12.6	4.1	16.9	66.4	26.8
Alimentos, bebidas y tabaco	10.2	7.8	34.6	47.4	12.5
Textil, vestido y cuero	17.5	9.7	41.4	31.4	6.8
Minerales no metálicos	7.8	6	61.2	24.9	6.3
Industrias metálicas básicas	11	3.3	37.4	48.3	5.6
Papel, imprenta y editorial	15.6	11.2	46.1	27.1	4.5
Manufacturas de madera	21.4	15.4	41.1	22.1	0.9
Otras industrias	11.8	24.4	26.8	37	0.4
Total	10.4	6.3	27.5	55.9	100

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados con datos de INEGI, Censos Económicos 1999.

²⁷ Sistema en el cual las exportaciones de un país se caracterizan por un alto coeficiente importado.

Sin embargo, el resultado en el mediano plazo fue que a su vez las importaciones incrementaron considerablemente, no pudiendo socavar el comportamiento deficitario de la balanza comercial, como se observa en la gráfica 3.1, empero, el resultado fue un auge exportador evidente. Entre 1992 y 2008 el total de las exportaciones mexicanas se amplió de forma considerable, pasando de 46.2% a 291 mil millones de dólares en tan sólo 16 años, según Fuji (2011). La tasa anual de crecimiento de las exportaciones fue la más alta en el periodo que va de 1994 al 2008, alcanzando un 14.1%, en comparación con periodos previos a 1994, en tanto que el coeficiente de las exportaciones pasó del 13% en 1992 a un 27% para 2008, denotando que sí crecieron las exportaciones, sin embargo, la composición de las mismas no se volcó a actividades con valor agregado.

Gráfica 3.1
Saldo de la balanza comercial (miles de dólares)



Fuente: Elaboración propia con datos INEGI.

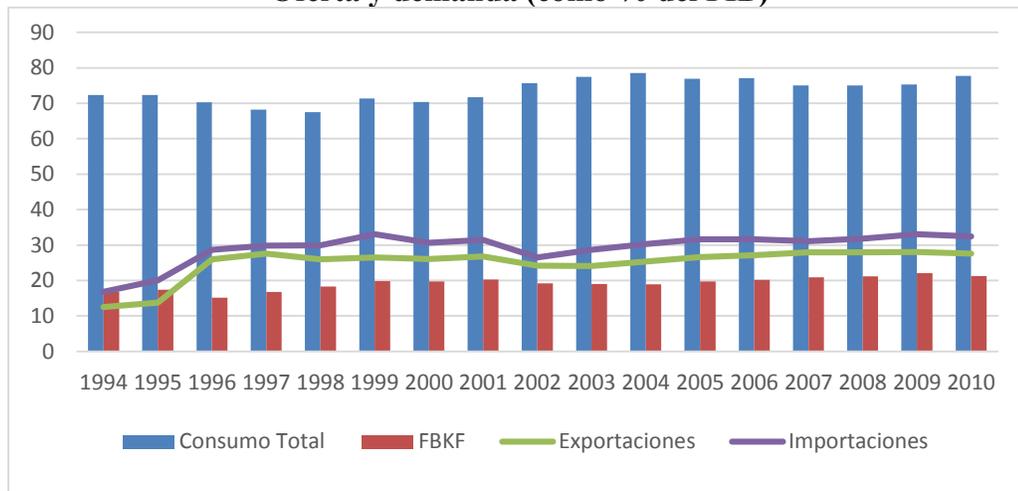
Bajo este contexto, y en contraparte a lo que ocurría en el sector productivo, la dependencia del sector financiero internacional se hizo más grande gracias a la necesidad de estabilizar la balanza de pagos con constantes entradas de capital extranjero. A pesar de tales condiciones, México se insertaría exitosamente en las cadenas globales de oferta ya que lograría beneficiarse relativamente de la fragmentación productiva internacional, aunque dicha inserción fuera ineficiente gracias al gran déficit comercial (Levy, 2013) y a que la composición de las exportaciones se modificó orientándose a actividades con bajo valor agregado.

3.2.2 Comportamiento de los componentes en la demanda

Si bien el sector exportador tuvo un dinamismo importante a partir de 1994 gracias a la firma del TLCAN y la devaluación del tipo de cambio, las importaciones también incrementaron. Según Flores (1996) las

importaciones crecieron en mayor proporción a las exportaciones, lo cual provocó que el auge exportador no beneficiara plenamente al sector productivo. Desde 1994, las importaciones fueron creciendo a la par de las exportaciones, siendo en un monto superior las primeras. Un factor que se vuelve relevante, es el hecho de que las exportaciones a partir de 1994 ya no son de maquila o productos primarios, sino de manufacturas industriales, provenientes de cadenas productivas transnacionales integradas al sector productivo mexicano, que impulsó las importaciones

Gráfica 3.2
Oferta y demanda (como % del PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

El gráfico 3.2 muestra cómo el consumo privado fue el componente principal de la demanda, éste tipo de consumo cayó durante la crisis de 1994 mientras las exportaciones, para ese año, repuntaban junto con las importaciones. Es de resaltar que el consumo de gobierno se mantuvo bajo durante todo el periodo, denotando un comportamiento procíclico ya que en los momentos de crisis se vio estancado, e incluso aminorado con relación a los demás componentes de la demanda. Durante la década de los noventa, fueron las exportaciones quienes mostraron una tasa de crecimiento superior a la formación bruta de capital fijo, esto por el deterioro que padecía la economía mexicana desde la crisis de deuda, que afectó al crecimiento económico.²⁸

A comienzos de la década de 1990, las exportaciones no representaban siquiera el 15% del producto interno bruto, es a partir de 1994 cuando hay un cambio abrupto gracias a la devaluación del tipo de cambio, que representó un shock que impactó de inmediato en el comportamiento de las

²⁸ Autores como Tapia (2006) mencionan que la formación bruta de capital fijo por unidad de producto se mantuvo estancada. Esto se ha visto apoyado por el crecimiento de las importaciones en el periodo entre 1993 – 2001.

exportaciones. De 1994 a 1995 las exportaciones lograron superar el 25% como participación en el producto, lo que daba indicios de que la apertura comercial estaba alcanzando su fin principal. La firma del TLCAN también aceleró el crecimiento de las exportaciones, hecho que a su vez incidiría en la desaceleración de la formación bruta de capital fijo; a pesar del incremento en las exportaciones, la economía mexicana seguiría manteniendo un gran déficit comercial.

Para los años que van del 2000 en adelante las exportaciones se volvieron sumamente vulnerables al entorno de inestabilidad internacional, ya que la crisis del 2000 originada en Estados Unidos logró que las exportaciones cayeran a por debajo del 25% del producto, gracias a la contracción de la demanda interna de Estados Unidos (el principal socio comercial) recuperándose hasta el año 2003. Durante la crisis de 2008 éstas también disminuyeron como proporción del producto, sin embargo, la caída no fue tan notoria gracias al escaso crecimiento de la economía mexicana.

Un rasgo importante que tuvo el comportamiento de la demanda en México, es que el incremento acelerado de las exportaciones no estuvo ligado a un incremento en la inversión. La formación bruta de capital fijo apenas tuvo un leve incremento posterior a la crisis de 1994 – 1995, pasando a representar cerca de un 20% de 1996 a 1999, cuando en años previos a la crisis tan sólo tenía una participación de un 15% del PIB. Ya del año 2000 en adelante, la formación bruta de capital fijo no alcanzó siquiera el 25% del producto, mientras que los demás componentes de la demanda (salvo el consumo de gobierno) incrementaron en su participación.

El hecho de que la inversión no incrementara, mientras las exportaciones sí lo hicieron, denota que la estructura productiva exportadora no estuvo orientada a actividades de valor agregado. Lo anterior, se debe a que la inversión se enfocó en bienes comercializables en el exterior, mientras que la que se orientaba a los bienes no comercializables en el exterior disminuyó. La inversión también cayó debido a la caída de la inversión pública, la cual no fue compensada con un incremento de la inversión privada.

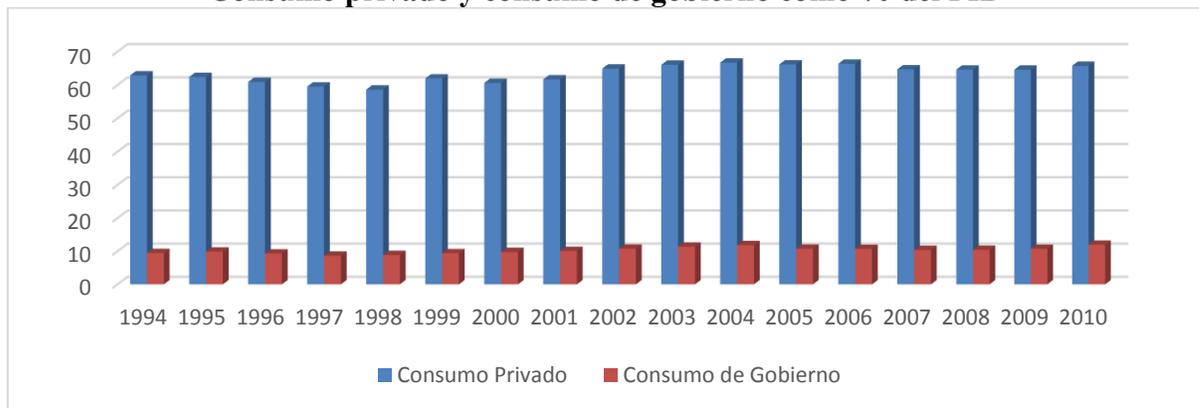
Como ya se mencionó anteriormente, la actividad manufacturera fue el eje central del modelo exportador. A diferencia de países como Estados Unidos, donde el consumo privado explicó en gran parte el incremento de la demanda en su economía, en México el modelo productivo orientado a las exportaciones es el que ha impulsado un incremento en la demanda, teniendo en contraparte, el incremento de las importaciones.

3.2.2.1 Comportamiento del consumo

El consumo final total de una economía puede denominarse como el valor total de todas las compras en bienes y servicios de consumo, individuales y colectivos, realizados tanto por los hogares residentes como por las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares, además del gobierno federal según INEGI (2007). El análisis del consumo es fundamental para denotar si la economía mexicana siguió el patrón de comportamiento que tuvieron los países desarrollados durante el periodo de financiarización, donde el consumo privado incrementó en comparación con otras variables como la inversión productiva.

Para el caso mexicano el consumo llegó a niveles altos como proporción del producto interno bruto desde 1990, donde ya alcanzaba casi un 75% del producto, tendencia que siguió creciendo hasta llegar a poco más de un 85% en 1994 donde posteriormente cayó en más del 10% gracias a la contracción que padeció tanto el sector público como el sector privado, tanto por los rescates bancarios como por el incremento del endeudamiento de los particulares. El incremento del consumo para el comienzo de la década puede deberse, en parte, a que el crédito tuvo un discreto dinamismo para tales fechas (tanto el crédito comercial como el crédito al consumo) y para 1994 gracias al incremento de la cartera vencida y la crisis, éste cayó abruptamente para los años posteriores, donde no comenzaría a recuperarse sino hasta 1998, cuando el ámbito internacional resentía los efectos de la crisis asiática.

Gráfica 3.3
Consumo privado y consumo de gobierno como % del PIB



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

Como se puede observar en el gráfico 3.3, durante el periodo de estudio, el consumo gubernamental se estancó, lo cual indica un cambio en el rol del gobierno en la economía, para el caso mexicano el gobierno modificó su papel interventor durante la década de los ochenta. El consumo de gobierno se mantuvo estancado durante todo el periodo, representando no más del 12%, cifra que alcanzó en el año 2003, tal

comportamiento del consumo, que incluye todos los gastos corrientes para la adquisición de bienes y servicios realizadas por el gobierno, es explicado por la modificación del papel del Estado a partir de la liberalización y desregulación financieras.

Por otro lado, el consumo privado, considerado como el gasto de las familias, las empresas e instituciones privadas resintió las crisis económicas principalmente la de 1994, mientras que en la década de 1980 se da una modificación en la composición del consumo como proporción del producto. Si bien para el comienzo de la década de 1990 tal indicador alcanzaba un monto superior al 70%, durante la crisis de 1994 tal monto cayó casi en un 10% representando casi un 64% como participación en el producto, la caída del consumo privado estuvo directamente relacionada con diversos factores, principalmente con el incremento del endeudamiento de las familias y empresas, que se vio reflejado en el incremento de la cartera vencida de la banca. La caída de tal consumo también pudo ser explicada por el estancamiento que venía padeciendo el salario, el cual también se vio aminorado aún más por la crisis.

El consumo privado siguió cayendo hasta 1997, año en el que revirtió su tendencia creciendo hasta el 67%, del año 2000 en adelante el consumo se mantuvo a un nivel relativamente constante. Levy (2013) el movimiento del coeficiente del consumo ha estado más ligado a las variaciones del peso mexicano respecto a la moneda estadounidense, al igual, la disminución del consumo como proporción del producto se asocia a movimientos del tipo de cambio, es decir, cuando se deprecia y efecto contrario ocurre cuando la proporción del consumo en el producto incrementa. Por tales razones, para países como México, el factor cambiario ha sido crucial en el comportamiento de variables tan expuestas al exterior como lo son las importaciones y por tanto, el consumo privado.

3.3 Comportamiento de la banca y crédito al consumo

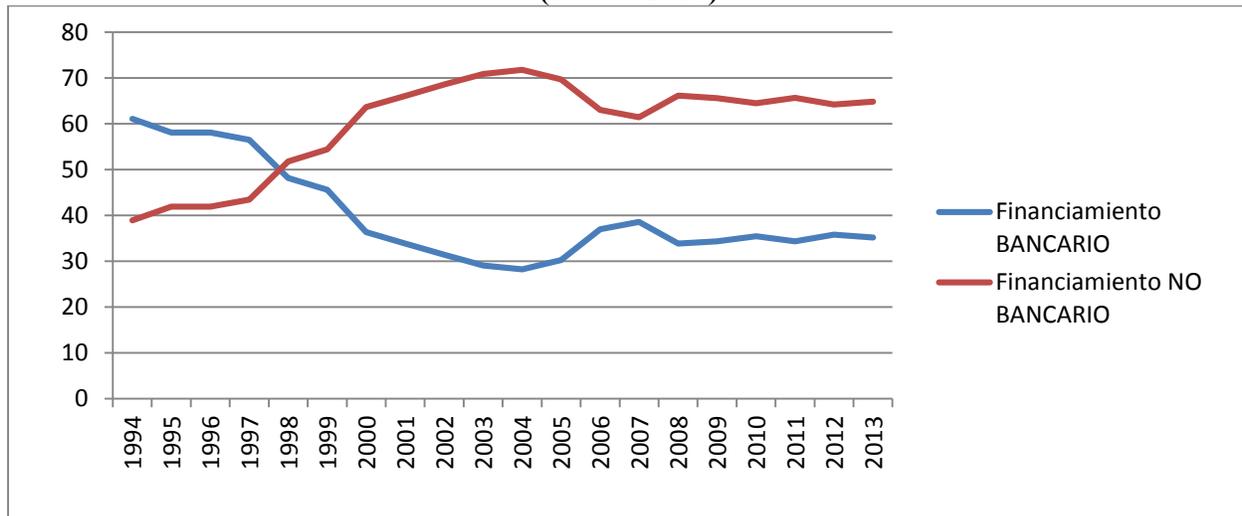
El crédito a las familias ha representado la oportunidad de obtener mayores ganancias para la banca gracias a dos cuestiones principales: a) el alto costo que tiene este financiamiento, lo que conlleva al cobro de una alta tasa de interés provocando que el margen financiero sea vea incrementado y b) la oportunidad de obtener enormes ganancias por actividades como la titularización y bursatilización de los créditos, las cuales dependen significativamente del tamaño del mercado financiero. Respecto al primer punto, el alto grado de concentración del sector explica en gran medida el por qué el costo del crédito es alto y el por qué las ganancias de los bancos en México han sido extraordinarias.

La finalidad de este apartado es mirar desde el punto de vista del sistema bancario, qué ha representado el crédito al consumo en cuanto a participación en la cartera de la banca, qué importancia ha cobrado en los últimos años para la banca y contraponerlo con lo que ha ocurrido con el crédito comercial. De esta manera, podremos comparar si en México el crédito al consumo llegó a predominar en el negocio bancario.

3.3.1 Financiamiento bancario y no bancario

Para el caso mexicano, el financiamiento no bancario ha cobrado gran relevancia para los años posteriores a la crisis de 1994 – 1995, lo cual nos indica que la banca no sólo sufrió competencia directa por parte de otras instituciones, sino que también tuvo que modificar sus funciones y actividades a las que se orientaba. En palabras de López (2008) la función de la banca como intermediador entre agentes superavitarios y agentes deficitarios ha sufrido grandes modificaciones, gracias al fortalecimiento del poder oligopólico de los bancos y su escasa regulación, así como a la consolidación de los intermediarios no bancarios ya existentes. En México, los intermediarios financieros no bancarios han mostrado un comportamiento dinámico, que puede verse reflejado en el financiamiento otorgado, así como el establecimiento de nuevas instituciones.

Gráfica 3.4
Financiamiento bancario y no bancario como % del financiamiento total
(1994 – 2013)



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México.

Según la gráfica 3.4, el financiamiento bancario ha mostrado un descenso como proporción del financiamiento total otorgado, mostrando en contraparte el creciente dinamismo del financiamiento no bancario a partir de 1998, que incluye tanto el financiamiento a las instituciones financieras, como el

financiamiento al sector privado. Si se revisa el financiamiento por tipo de crédito²⁹, el crédito destinado a la vivienda es el que representa el mayor dinamismo de todo el financiamiento no bancario, pasando a representar de un 27% para 1994 a un 79% para 2004.

El crecimiento acelerado del financiamiento a la vivienda a partir del año 2000 se da en un contexto bajo el cual los gobiernos panistas pretendían reactivar el sector vivienda, sin embargo, cada vez se requirieron mayores instituciones como las Sofomes para fungir como gestores de los créditos hipotecarios a la vez que se incentivó la demanda por crédito en este rubro. Los intermediarios financieros no bancarios se volvieron un agente atractivo para las personas que solicitaban un crédito gracias a la combinación de fondos, tanto de la banca de desarrollo como de los fideicomisos de fomento por parte del Infonavit y el Fovissste (Serratos, 2006).

El financiamiento no bancario al consumo creció aceleradamente, sin embargo, este no llegó a ser prominente como sí ocurrió con el sector de la vivienda, en la gráfica 3.5 se observa cómo posteriormente a la crisis de 1994 el financiamiento no bancario hacia este rubro incrementó, mientras que el financiamiento otorgado por la banca disminuía gracias al entorno de volatilidad y el incremento de la cartera vencida³⁰. Es a partir de 1999 que el financiamiento al consumo tanto bancario como no bancario mantiene un periodo de relativo estancamiento asociado (en el caso de la banca) a una caída en la rentabilidad entre el año 2000 y 2002 (Uribe, 2011), siendo aún mayor el financiamiento bancario.

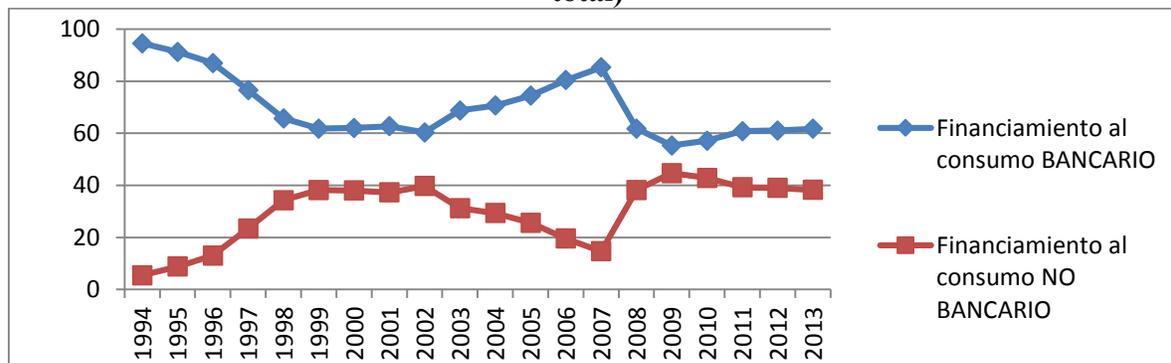
El financiamiento al consumo bancario, como proporción del financiamiento total, se recupera a partir del año 2002, lo cual es asociado a la aplicación de un conjunto de políticas que estaban orientadas a bancarizar a gran parte de la población por medio del ingreso de nuevas instituciones bancarias al negocio del consumo, así como a que los nuevos propietarios de la banca organizaron su negocio con base en un “modelo de ganancias” bajo el cual comenzaron a cobrar altas comisiones, haciendo del crédito al consumo una de sus actividades más rentables (Garrido y García, 2010). La tendencia creciente del financiamiento bancario se mermó, el evidente incremento de la cartera vencida así como a la crisis financiera internacional generaron que, a partir del 2007, el financiamiento a este rubro se desplomara,

²⁹ Que se divide en crédito al consumo, crédito a la vivienda y crédito destinado a personas físicas y empresas (por parte del sector privado).

³⁰ Hay que tener en cuenta que para 1994 el tanto el crédito destinado a la vivienda como el crédito al consumo representaban la cuarta parte de la cartera crediticia total de la banca y la cartera vencida del crédito al consumo sumó un 23%, por lo cual el impacto en la cartera total fue significativo y obligó a los bancos dejar de prestar a esta actividad sustancialmente según Hernández y López, 2001.

disminuyendo tanto la cartera vigente como el crédito total , dando pauta a que el financiamiento no bancario representara una proporción mayor del financiamiento total.

Gráfica 3.5
Financiamiento al consumo bancario y no bancario (como % del financiamiento al consumo total)



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México.

Finalmente, en México el financiamiento no bancario ha tenido un gran dinamismo a partir de 1998 generado por el impulso a la competencia en el sector financiero, entre intermediarios bancario y no bancarios. Las instituciones financieras no bancarias no lograron tener preponderancia en el crédito al consumo, por lo cual, el financiamiento bancario, a pesar de haber sido afectado por la crisis de la economía mexicana, siguió teniendo el dominio sobre este rubro.

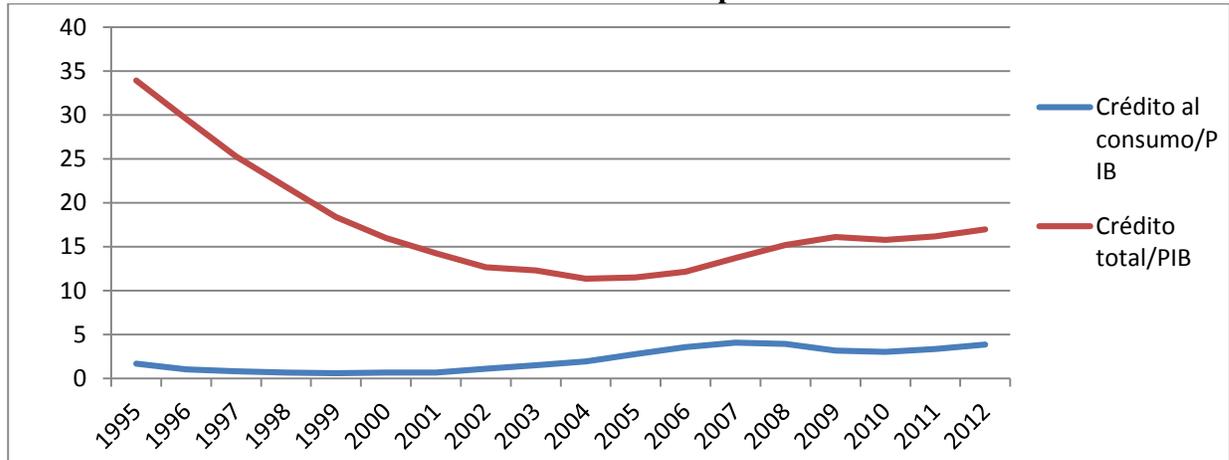
3.3.2 Comportamiento del crédito en la economía mexicana

Si tomamos como antecedente la década de los noventa el negocio para la banca marchaba bien, se comenzaba a voltear hacia otros estratos de la población como posibles prestatarios, en un comienzo las tasas de colocación y las comisiones no llegaron a significar grandes ingresos para la banca (Ochoa, 2013). Para estos años la colocación del crédito por parte de la banca dio prioridad a la cantidad y no a la calidad, por lo que para la segunda mitad de la década de 1990 la cartera vencida comenzó a ser un obstáculo para mantener la rentabilidad. A raíz de tal problema y la crisis de 1994 – 1995 la banca modificó su composición en cuanto a activos, así como la composición de su cartera crediticia

Es del periodo que va de 1990 a 1994 comienza a incrementarse la cartera de crédito total, mostrando una tendencia creciente con respecto del producto, llegando a alcanzar un 41.4% para 1994, cifra que después caería gracias a la crisis. En esta etapa también hubo un incremento en la profundización financiera, la cual representaba cerca de un 37.4% para 1994, notándose un crecimiento de 26.6% promedio anual en los recursos totales de la banca, esto a su vez, aumentó la participación con

respecto del PIB (hasta un 76.6% promedio anual según Domínguez (2006). Este crecimiento en el monto de los recursos de la banca se vio impulsado principalmente por la cartera total del crédito y la cartera de valores, así como en menor medida, por un incremento en el manejo de instrumentos derivados y el crédito al consumo.

Gráfica 3.6
Crédito total de la banca como % del producto interno bruto



Nota: Los datos para el crédito al consumo fueron tomado de Banco de México, e incluyen a todo el crédito otorgado por concepto de tarjetas de crédito, crédito a la compra de bienes de consumo duradero (automóviles, electrodomésticos, etc.) y el concepto de “otros”.

Fuente: Elaboración propia con base en datos de INEGI y Banxico

La gráfica 3.6 muestra cómo el monto del crédito con relación al producto interno bruto alcanzaba cerca de un 35% para 1995, cifra que no volvería a recuperarse ya que para años posteriores el monto de crédito se redujo, denotando una escasa penetración financiera en la economía mexicana, es decir una proporción crédito total/ producto pequeña. La disminución progresiva para los años posteriores a 1994 se puede explicar por el escaso crecimiento de la economía mexicana y el racionamiento del crédito llevado a cabo posteriormente a la crisis (Ortiz, 2009), así como al entorno de incertidumbre que padeció el sector bancario gracias a la quiebra de varias entidades, a la volatilidad de los flujos de capital y al incremento abrupto de la cartera vencida.

En la misma manera, la banca dejó de prestar al sector privado por el cambio de política respecto al endeudamiento público, ya que los bancos comenzaron a prestar en mayor medida al gobierno, quienes otorgan rendimientos mayores con una mayor seguridad de repago. Esta situación disminuyó los incentivos de la banca para prestarle al sector privado, lo cual se vio reflejado en el crédito total. Para los años que van del 2000 al 2012 el crédito total se mantuvo entre el 14% y el 18% respectivamente; mientras tanto, se muestra la relación del crédito al consumo con el producto, donde resalta el gran

incremento que sufrió dicha variable de 2000 a 2007, años en los que entraron al mercado crediticio nuevas instituciones especializadas en este tipo de financiamiento gracias al objetivo del gobierno de “bancarizar” a los sectores de menores ingresos. Este tipo de crédito alcanzó su máximo en 2007, cuando representó cerca de 4% del PIB, sin embargo, no se consolidó como el activo más importante en la cartera crediticia de la banca, denotando un comportamiento distante de los países financiarizados.

3.3.2.1 Composición de la cartera crediticia total de la banca

Como se mostró anteriormente, el nivel de penetración financiera del crédito en México disminuyó paulatinamente después de la crisis de 1994 -1995, sin embargo la estructura al interior de la cartera de crédito también se modificó. Si bien varias entidades quebraron con la crisis, algunas sobrevivieron gracias a los rescates bancarios llevados a cabo por el gobierno, algunas otras (quienes contaban con una mejor situación financiera) lograron sobrevivir, absorbiendo a las instituciones más débiles (Hernández y López, 2001). Las instituciones sobrevivientes optaron por reorientar su negocio hacia actividades más rentables, tales como el otorgamiento de crédito a sectores que no tenían acceso al mercado bancario, así como el manejo de valores gubernamentales. Del año 2000 al año 2010 esta tendencia fue sumamente marcada.

La cartera total de la banca (con base en la actividad principal del prestatario) se divide en cinco rubros: sector privado, sector financiero, sector público, sector externo y otros. La cartera total está principalmente orientada al sector privado, el cual se compone por el crédito otorgado tanto a las empresas como a las personas físicas, que incluye el crédito al consumo y el crédito comercial. Después de 1995 el dinamismo del financiamiento bancario hacia el sector privado cayó en un 50%, lo cual puede relacionarse a la aparición de activos no comerciables que surgen de los rescates bancarios en forma de emisión de bonos públicos no comercializables de largo plazo. Empero, como muestra el cuadro 3.2, para el periodo de 1994 a 1997, el crédito al sector privado mantuvo una participación dominante del 91% respectivamente como proporción de la cartera total.

Cuadro 3.2
Composición de la cartera total bancaria (% de la cartera total)

Periodo	Sector Privado	Sector Financiero	Sector Público	Sector Externo	Otros	Total
1994	90.9	4.3	3.3	1.5	NE	100.0
1995	90.7	3.7	4.0	1.5	NE	100.0
1996	91.3	2.2	4.9	1.6	NE	100.0
1997	91.8	1.7	4.7	0.9	0.9	100.0
1998	89.2	1.8	5.8	1.3	1.9	100.0
1999	77.8	2.5	5.2	0.3	14.2	100.0
2000	73.8	2.9	5.2	0.5	17.7	100.0
2001	70.4	4.0	6.4	0.6	18.7	100.0
2002	66.7	4.3	6.3	0.8	22.0	100.0
2003	66.7	3.8	8.7	0.9	20.0	100.0
2004	73.3	4.7	10.4	0.9	10.7	100.0
2005	75.0	5.4	9.0	0.7	9.9	100.0
2006	82.7	4.4	6.9	0.8	5.2	100.0
2007	85.0	4.2	6.2	1.0	3.6	100.0
2008	86.5	3.3	7.0	2.1	1.1	100.0
2009	81.4	2.9	12.9	2.2	0.6	100.0
2010	81.1	2.5	13.6	2.2	0.5	100.0

Fuente:

Elaboración propia con datos del Banco de México

Como segundo lugar en la composición de la cartera total de la banca, el principal destinatario de crédito fue el sector público alcanzando una participación de hasta casi 14% del crédito total para 2010. Este tipo de crédito incluye lo que se destina al gobierno federal, gobiernos estatales y municipales, departamentos del distrito federal así como organismos y empresas. Esta participación importante del sector público en la cartera total, va de la mano con una política de creciente deuda pública por parte del gobierno federal, orientada a impulsar el mercado interno de bonos para depender en menor medida del financiamiento externo, según Hernández y Villagómez (2000).

El sector financiero es la tercera mayor orientación del total del crédito de la banca comercial, sin embargo, tales cifras son mínimas si se les compara con lo que se destina al sector privado. En menor proporción se encuentran tanto el crédito destinado al sector externo, el cual no logran superar el 3% del crédito total para ningún año de las últimas dos décadas. Es evidente que el crédito al sector privado ha tenido mayor preponderancia en la cartera de la banca, rubro en el cual se encuentra el crédito que se otorga tanto a las empresas como a las personas físicas.

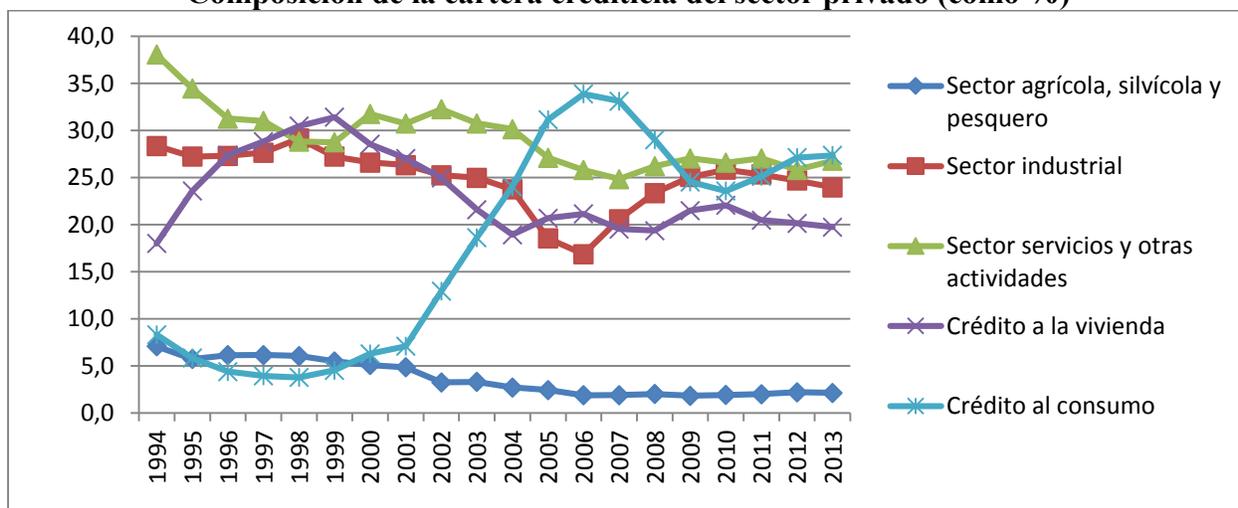
3.3.2.2 Composición del crédito bancario al sector privado

El primer lustro de la década de los 2000 el crédito al sector privado mostró una caída importante, tal caída se atribuye a la crisis de los años 2000, ya que, aunque el principal destinatario del crédito seguía siendo el sector privado, hubo un incremento de la cartera vencida, así como un incremento en el índice

de morosidad³¹, que tuvo su incremento más alto para el año 2004 según Girón y Levy (2005). Si se analiza de manera más profunda lo ocurrido con el sector privado, encontraremos que la actividad productiva no tenía suficiente dinamismo, hecho que se vio reflejado en la caída del crédito total y la cartera vencida misma.

Si se divide la cartera del sector privado en el crédito destinado a la agricultura, silvicultura, actividades de pesca, sector industrial, sector servicios, crédito a la vivienda y crédito al consumo, según la gráfica 3.7 es el sector agrícola el que tiene un peso menor en toda la cartera del sector privado, mientras el sector industrial y servicios tuvieron un mayor peso de 1994 a 1999, años en los que el sector de la vivienda tuvo un repunte importante. El crédito a la vivienda se mantuvo relativamente constante para tal periodo ya que los gobiernos en turno implementaron importantes políticas de construcción y urbanización.

Gráfica 3.7
Composición de la cartera crediticia del sector privado (como %)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México

En la década de los noventa, el crédito al consumo solo fue relevante para los años de 1990 y 1991, alcanzando una participación del 11% y 13.4% de la cartera total respectivamente según Gómez (2013) posteriormente disminuye su participación, incluso desde antes de la crisis de 1994 - 1995, sin embargo, este tipo de crédito tuvo mayor dinamismo a partir de 1998, pasando de un 3.8% para 1998 a un 33.9% en 2006, como proporción de la cartera total destinada al sector privado. Tal dinamismo es

³¹ El Índice de Morosidad (IMOR) es la cartera de crédito vencida como proporción de la cartera total. Es uno de los indicadores más utilizados como medida de riesgo de una cartera crediticia, según el Banco de México.

explicado tanto por una reestructuración del negocio de la banca, como por un esfuerzo del gobierno por impulsar el acceso de todos los estratos de la población al sector bancario.

Este tipo de crédito, en conjunto con el crédito al sector de la vivienda, fueron especialmente dinámicos, sin embargo, el crédito al consumo alcanzó tasas de crecimiento mayores. Simplemente del año 2001 al año 2002 su participación en la cartera de crédito al sector privado incrementó cerca de un 82%, mientras el crédito a la vivienda disminuyó su participación, siendo un rubro altamente volátil durante la década 2000 al 2010 (a pesar de que su tasa de crecimiento más alta fue del 10% en 2009). A pesar de tal comportamiento en la cartera al sector privado, el crédito al consumo se mantuvo a la sombra del crédito comercial como principal activo de la banca.

Como lo muestra el cuadro 3.3, si bien el crédito comercial ha disminuido su participación en los activos totales de la banca, ha sido el rubro mayoritario de la cartera total. El crédito al consumo alcanzó su participación más grande el año 2007, representando un 10.4% de los activos totales, después, disminuyó tres puntos porcentuales gracias a que los bancos comenzaban a reportar incrementos en la cartera vencida. Como se observará más adelante, la estructura del mercado bancario orientado a otorgar este tipo de financiamiento incidió significativamente en el comportamiento del crédito al consumo durante la crisis de 2008, cuyos efectos aún se resintieron en 2009 y 2010.

Cuadro 3.3
Crédito al consumo y comercial como % de los activos totales de la banca

Año	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Crédito al consumo	1.8	2.3	3.1	4.5	5.9	7.8	9.8	10.4	7.0	5.3	5.3
Crédito comercial	38.8	33.3	32.1	29.6	27.2	22.1	21.1	22.3	27.3	27.9	27.3

Fuente: Elaboración propia con datos de la CNBV (indicadores financieros históricos).

3.3.3 Comportamiento y composición del crédito al consumo

El auge presentado por el crédito al consumo los últimos diez años es atribuible a algunos factores importantes. En primer lugar, los bancos reorientaron sus actividades principales y diversificaron su manera de obtener ganancias mediante un cambio en la composición de su cartera. Por un lado, el crédito al consumo se convirtió en una importante vía de obtener ingresos, tanto por las altas tasas de interés cobradas, como por comisiones, las cuales tuvieron un auge importante a partir de 2007. En segundo lugar, el gobierno federal trataba de ampliar el alcance del crédito a los sectores populares, tal como lo

planteaba el Plan Nacional de Desarrollo (2000 – 2006) mediante la banca social, con la que se pretendía ordenar el sector de ahorro e incentivar el crédito popular.

Un tercer elemento que propició el auge del crédito al consumo fue el deterioro del poder adquisitivo, así como el deterioro de la actividad productiva en general, ya que, como se verá más adelante, los empleos se han precarizado de una manera que ha hecho imposible a las familias subsistir y tener acceso a ciertos bienes sin recurrir a alguna institución financiera. Los años 2000 a 2010 fueron importantes para el sector financiero, ya que dos crisis internacionales tuvieron impacto, tanto en el año 2000 – 2002 como en 2008 – 2009, lo cual afectó a una variable tan sensible a estos vaivenes, como fue el crédito.

En los años noventa, previo a la crisis de 1994, el crédito al consumo no ocupaba un lugar importante en la cartera crediticia de la banca, ésta seguía obteniendo sus ingresos vía crédito comercial. En términos del producto, el crédito hacia el consumo no alcanzó a superar el 1.7% en participación que llegó a representar hasta antes de la crisis de 1994. En la etapa que va de 1994 a 1999 el crédito al consumo cayó respecto a su participación en el producto en un 2.6 puntos porcentuales, lo cual indica que fue uno de los rubros más vulnerables a la volatilidad internacional, ya que en ese periodo además de la crisis de 1994, en 1997 hubo otra sacudida en la economía internacional. Empero, durante esta década, los principales prestatarios de los bancos en su cartera, seguían siendo las empresas.

Entre los años 2002 y 2008 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público autorizó la creación de nuevos bancos, los cuales se especializarían en rubros específicos, algunos de éstos se especializarían en atender a sectores populares de bajos ingresos. Además, gracias a la Ley de Ahorro y Crédito Popular, publicada en junio de 2001, se impulsó la formación de Sociedades Financieras Populares. Por otro lado, la regulación llevada a cabo durante el sexenio de Vicente Fox (y más tarde con Felipe Calderón) permitieron que las instituciones financieras no bancarias, así como los bancos de nicho (especializados) tuvieran un auge de suma importancia en el mercado crediticio.

Los bancos de nueva creación fueron considerados como pequeños dado su monto de activos, a estos bancos se les consideró como bancos nicho³² por enfocarse a la banca al menudeo y por limitar sus

³² Según la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, una banca nicho se trata de un nuevo intermediario especializado con la posibilidad de captar recursos del público, con acceso al sistema de pagos y, por tanto, sujeto a estándares regulatorios iguales a los de los bancos múltiples. Los bancos de nicho son intermediarios especializados en una sola actividad. Esto significa que puede obtener una licencia bancaria con un capital relativamente menor y, por lo tanto, operar con menores costos.

operaciones de forma geográfica. Estos bancos intentaron competir con los grandes grupos financieros del mercado y la mayoría estaba ligado a grupos empresariales que dedicaban su principal actividad económica a tratar de bancarizar a sectores populares. Algunos otros bancos están directamente ligados a los grupos financieros como tal y desataron una competencia agresiva en la cual otorgaban cada vez más facilidades a los clientes para obtener un crédito, a costa de altas tasas de interés y grandes comisiones.

3.3.3.1 Composición del crédito al consumo

El crédito al consumo puede entenderse, en términos generales, como todo financiamiento otorgado a personas particulares, quienes ocupan ese financiamiento para adquirir un bien de consumo, ya sea duradero o no duradero. El Banco de México toma en consideración a las tarjetas de crédito, los créditos de nómina, los créditos personales, el crédito destinado a la compra de bienes no duraderos y algunas otras modalidades como parte de los rubros que cubren el crédito al consumo. Por otra parte, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en sus indicadores financieros de 2000 – 2010 divide el crédito al consumo en revolvente y no revolvente.³³

Según datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (como lo muestra el cuadro 3.4) el crédito al consumo revolvente (por la vía de la tarjeta de crédito) siempre fue preponderante en la cartera destinada al consumo de los bancos, esta situación se mantuvo hasta 2008. A partir de 2009, el crédito al consumo no revolvente representó un 53% del crédito al consumo total, indicando que, después de la crisis de 2008, las tarjetas de crédito fueron las que se vieron más afectadas y las familias comenzaron a solicitar créditos al consumo personales, de nómina y para la compra de bienes duraderos. De esta manera, notamos que las tarjetas de crédito son las que representaron una mayor fragilidad financiera para los bancos y fueron mucho más vulnerables durante la crisis, si tomamos en cuenta que a partir de 2008, la cartera vencida de este tipo de crédito se disparó.

³³ Un crédito revolvente es aquel que se puede utilizar repetidamente y retirar fondos hasta un límite pre-aprobado. La cantidad de crédito disponible disminuye cada vez que se pide prestado, e incrementa conforme se vaya pagando. Un crédito no revolvente no tiene tales características, y en este rubro podemos incluir los créditos de nómina, personales, ABCD (Adquisición de Bienes de Consumo Duradero) y operaciones de arrendamiento capitalizable.

Cuadro 3.4
Crédito revolvente y no revolvente como proporción de la cartera de crédito al consumo total (porcentaje)

Año	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Cartera de credito al consumo total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Consumo Revolvente total	67	64	61	52	53	57	60	64	51	47	42
Consumo No Revolvente total	33	36	39	48	47	43	40	36	49	53	58

Fuente: Elaboración propia con datos sobre la banca múltiple de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

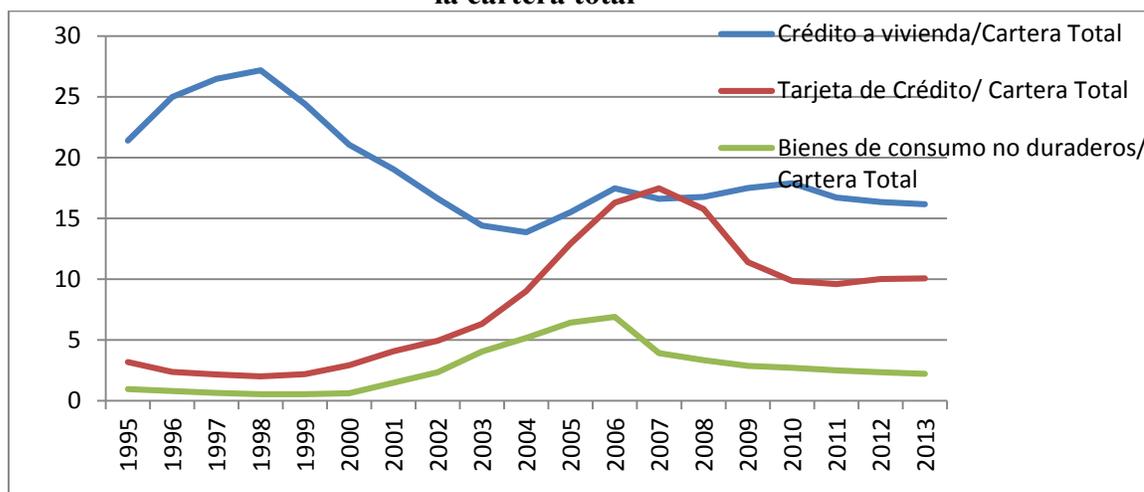
Siguiendo con la composición de crédito mostrada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, fuera de las tarjetas de crédito (que componen al crédito revolvente), el crédito no revolvente ha ido incrementando su participación en la cartera de crédito al consumo total posteriormente a la crisis. Lo anterior nos indica que posiblemente el crédito vía tarjeta de crédito fue financieramente más frágil, y este en gran medida incrementó su cartera vencida durante la crisis de 2008 – 2009.

Siendo más específicos con los rubros que incluye el crédito al consumo, como lo muestra la gráfica 3.8, la modalidad que ha tenido una mayor dinámica ha sido dentro de los rubros del crédito al consumo ha sido la tarjeta de crédito, la cual desde el año 2000 tuvo la mayor tasa de crecimiento sobre los demás rubros. Aunado a ello, el crédito a la vivienda (que es tomado como un rubro separado del consumo) también tuvo un impulso importante en la década de 2000 a 2010, esto gracias a que la política de vivienda del país privilegió la construcción, en especial, de departamentos, con la finalidad de tener un crecimiento vertical en cuanto a vivienda. Esto a su vez, generó expectativas positivas en los bancos, quienes facilitaron este tipo de crédito a las personas.

Resulta interesante mirar que los niveles de crédito a la vivienda representaron un porcentaje mayor de la cartera crediticia de la banca, incluso por encima del crédito al consumo en su modalidad de tarjeta de crédito. Tan sólo en el 2007, el porcentaje de la cartera que ocuparon las tarjetas de crédito superó al crédito a la vivienda, sin embargo, en los demás años del periodo, la vivienda ocupó un papel importante en la cartera crediticia de los bancos. Finalmente, el crédito destinado al rubro de bienes de consumo no duraderos tuvo un comportamiento discreto, incrementó a una tasa menor que los demás rubros.

La situación antes descrita es importante, ya que dentro de los bienes de consumo no duraderos, podemos encontrar el consumo de bienes como los alimentos, los cuales son básicos en la vida de cualquier consumidor. Esto, nos podría indicar que los consumidores prefirieron menos el consumo de bienes básicos y optaron por la compra de productos de uso de más largo plazo.

Gráfica 3.8
Participación de las modalidades de crédito al consumo y crédito a la vivienda como % de la cartera total



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México

3.3.3.2 Mercado del crédito al consumo

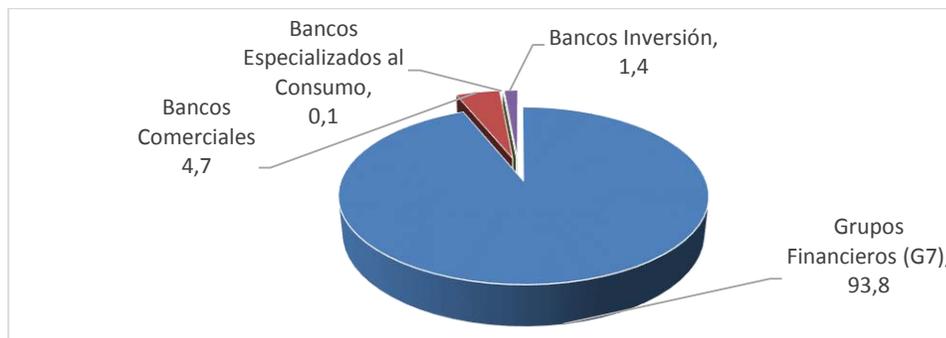
El mercado bancario en México se caracteriza por tener una participación mayoritaria por parte de los grandes grupos financieros, el grupo de “los siete grandes”, compuesto por Bancomer, Banamex, Banorte, HSBC, Scotiabank, Santander y Banco Inbursa, los cuales han acaparado gran parte del mercado crediticio, además de que en términos de activos, son quienes cuentan con un mayor tamaño. Empero, del año 2000 al 2010 se modificó la estructura bancaria en cuanto al crédito, y aún más, del crédito al consumo, ya que la regulación permitió la entrada de nuevos bancos al mercado, muchos de ellos altamente especializados en rubros como el crédito al consumo.

La Cámara de Diputados aprobó ciertas modificaciones a las Leyes de Instituciones de Crédito y, General de Títulos y Operaciones de Crédito para incorporar a los bancos nicho o especializados al sector bancario del país de manera formal (Solorza, 2008). Mayoritariamente estos bancos cuentan con historiales crediticios y bases de clientes, ya que son resultado de actividades ya realizadas por las entidades que les dieron origen. Es así como, de manera formal, son reconocidos en el mercado este tipo de bancos especializados, además de los bancos de inversión, que, como veremos más adelante, más que competir con los grandes conglomerados financieros éstos pretendieron acaparar y atender un sector específico de la población, el de menores ingresos.

Acorde a información proporcionada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)

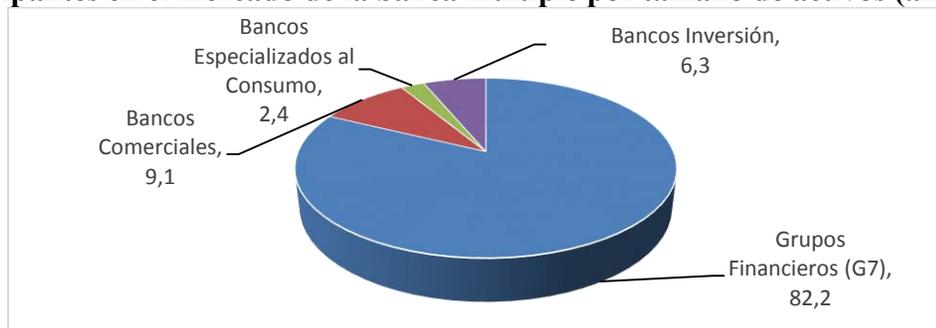
en México operan alrededor de 41 bancos, los cuales son clasificados por la orientación principal de su negocio. La CNBV reconoce diez bancos que se dedican al financiamiento al consumo, trece que se orientan al crédito comercial, once que se dedican a banca de inversión y los siete más grandes que dominan el sistema financiero y tienen una participación importante en cada uno de los segmentos del negocio bancario. En términos de activos, el mercado ha tenido un comportamiento oligopólico, acaparado por el grupo de los siete grandes (G- 7), quienes ostentan un mayor tamaño dentro de la banca múltiple, esta evolución es mostrada en los diagramas 3.1 y 3.2, comparando el año 2000 y 2010.

Diagrama 3.1
Participantes en el mercado de la banca múltiple por tamaño de activos (año 2000)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Diagrama 3.2
Participantes en el mercado de la banca múltiple por tamaño de activos (año 2010)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Como lo muestran los diagramas 3.1 y 3.2 el grupo de los siete grandes grupos financieros es el que tiene el mayor tamaño dentro de la banca múltiple, de acuerdo a sus tamaños de activos, en segundo lugar se encuentran los bancos con orientación comercial, en tercer lugar se encuentran los bancos de inversión y por último los bancos especializados en el rubro del consumo. A pesar de que los siete grandes han dominado el mercado bancario durante el periodo de estudio (2000 – 2010), es notorio que en el 2010

incrementó el tamaño de activos de los demás grupos bancarios, siendo los bancos especializados en el negocio del consumo quienes crecieron en más del 2% en su participación en el mercado.

Para el año 2010, el tamaño de activos de los demás rubros de la banca incrementaron, por lo cual, la participación en el mercado de los siete grandes disminuyó, aunque a pesar de ello, este grupo sigue siendo el que predomina en el mercado por tamaño de activos. Mientras que en el 2000 este grupo ostentaba el 93.8% del mercado de la banca múltiple, para el año 2010 su participación se redujo en más de 10%, llegando a un 82.2% del mercado. Este suceso se explica por el impulso que la regulación dio a la entrada de nuevas instituciones al mercado, quienes además tenían un alto grado de especialización.

Por otro lado, tomando en cuenta la cartera total de la banca y la cartera orientada al negocio del consumo, es de resaltarse que el grupo de los siete grandes lidera el mercado con una participación del 96.4% en la cartera total de la banca múltiple para el 2000 y con un 86.3% para el 2010. Esta disminución en cuanto a otorgamiento de crédito tiene un contrapeso con el incremento en la participación de otros grupos de bancos pertenecientes al mercado de la banca múltiple. En cuanto a cartera total, los bancos comerciales incrementaron su participación en el mercado de un 3.2% a un 10.4%, mientras que los bancos especializados en el consumo incrementaron su participación de un 0.1% en el 2000 a un 3% en el año 2010, en último lugar quedan los bancos de inversión, quienes no vieron incrementar su participación en el otorgamiento del crédito.

Cuadro 3.4
Participación en el mercado de la banca múltiple
(por cartera total y por cartera al consumo)

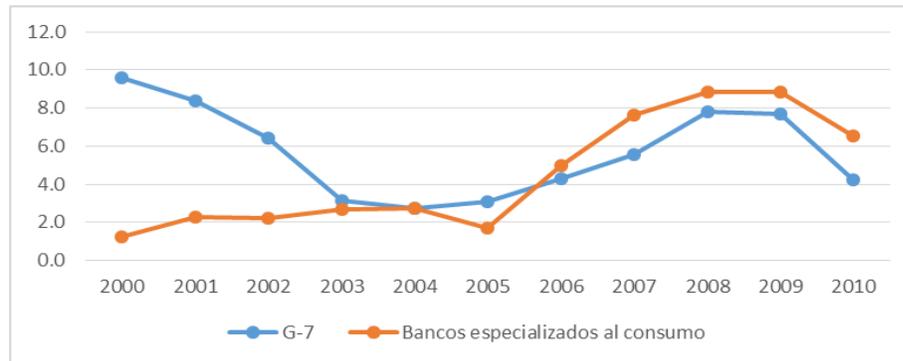
Año	2000		2010	
	Cartera Total	Cartera Consumo	Cartera Total	Cartera Consumo
G7	96.4	97.7	86.3	81.5
Bancos Comerciales	3.2	0.5	10.4	1.4
Bancos especializados al consumo	0.1	1.8	3.0	17.0
Bancos Inversión	0.3	0.0	0.3	0.1
Total	100	100.0	100.0	100.0

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Como podemos notar en el cuadro 3.4, hay evidencia que indica que el mercado del crédito al consumo, así como el del crédito en general, mantienen un comportamiento oligopólico. A pesar del impulso que tuvieron agentes como los bancos especializados en el rubro consumo, aun no tienen una participación considerable en el mercado, no pudiendo competir en cuanto a tamaño con los grandes grupos financieros. Sin embargo, se puede notar, que en el rubro del crédito al consumo los bancos

especializados vieron incrementada su cartera de forma acelerada, pasando de un 1.8% en el 2000 a un 17% en el 2010. Podemos decir que al menos lograron acaparar una porción del mercado, aunque, como veremos más adelante, esto no ha sido suficiente ya que gran parte de la población no tiene acceso al mercado crediticio.

Gráfica 3.9
Índice de Morosidad (IMOR) ³⁴G 7 y Bancos especializados en el consumo (2000 – 2010)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Por otra parte, como lo indica la gráfica 3.9, el índice de morosidad de ambos sectores de la banca múltiple incrementó después de 2005, hecho que se agravó con la crisis financiera de 2008 – 2009. Por un lado, el grupo de los G 7 (los siete grandes) alcanzó un índice máximos de morosidad durante 2008 y 2009, alcanzando cerca de un 8%, por otro lado, los bancos especializados en el consumo alcanzaron un nivel de morosidad más alto, llegando a poco más de 9% para los años de crisis. A partir del 2006 el índice muestra un incremento acelerado para este tipo de bancos considerados de nicho.

Comparando tanto el porcentaje de la cartera que otorga cada subsector de la banca múltiple, así como el índice de morosidad, notamos que los bancos especializados tienen mayor morosidad y una menor participación en el mercado. Esto nos puede indicar que, los bancos dedicados específicamente al ámbito del consumo, tienen a los prestatarios de más baja calidad, ya que tratan de incorporar a la población con ingresos medios y bajos al mercado crediticio, por tanto, su índice de morosidad tiende a ser mayor (Alfaro, Calvo y Oda, 2009). Caso contrario al de los grandes grupos financieros, quienes exigen a sus clientes mayores requisitos para contratar un crédito, tal como los ingresos mismos, de ello se concluye que su cartera de clientes es de mejor calidad.

³⁴ Según el Banco de México, el índice de morosidad es el monto de la cartera vencida como proporción de la cartera de crédito total. $IMOR = \text{Cartera Vencida} / \text{Cartera Total}$.

Además de que la estructura bancaria ha favorecido el otorgamiento de crédito a sectores que ocupan la parte alta en la distribución del ingreso, ya sea por los requisitos con los que cumplen y porque financieramente los grandes grupos financieros cuentan con una menor fragilidad, el crédito al consumo en sus diferentes modalidades (tarjetas de crédito y el destinado a la compra de bienes no duraderos) ha modificado su composición y comportamiento dentro de la cartera total de la banca, lo cual se contrasta con el comportamiento que ha seguido el crédito otorgado a la compra de vivienda.

3.3.3.3 Bancarización de la población en México. ¿Es suficiente?

Entendemos como bancarización de una economía al uso preponderante del sistema financiero formal por parte de los individuos, para realizar actividades o transacciones financieras, en este caso nos referimos al sector bancario. El término está estrechamente ligado a la inclusión financiera, la cual en México dista mucho de expandirse a todos los sectores de la población. En México, el nivel de bancarización de la economía es bajo, este hecho puede atribuirse a la elevada concentración del sector bancario que no permite que los costos de los servicios disminuyan y de esta forma sean accesibles a la población en general. En segundo lugar, como ya se mencionó anteriormente, un amplio sector de la población no cumple los requisitos para ingresar al sector bancario formal, lo cual tiene que ver más con el nivel de vida la población y en específico, su poder adquisitivo.

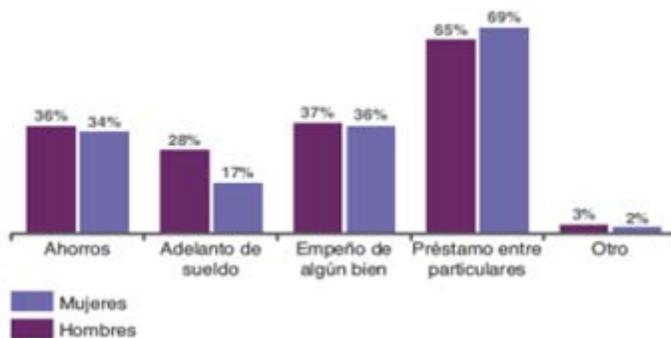
Rozo y García (2000) mencionan que el nivel de bancarización de la economía tiene que ver con que la infraestructura bancaria es insuficiente y que esta desalienta la solicitud de servicios. Para argumentar esta situación, se exponen dos tipos de indicadores, tanto estructurales como de funcionamiento. El primer tipo de indicadores alude a la magnitud del sistema y su capacidad para generar empleos, el segundo refiere al alcance y desempeño de los bancos, los cuales son medidos mediante el número de sucursales. Según su análisis, el personal contratado ha disminuido entre 2000 y 2011 en un 0.6%, mientras que el número de sucursales ha incrementado en un 49%, esta situación incide significativamente en que no se pidan servicios bancarios.

Sin embargo, este enfoque visto desde el tipo de la infraestructura bancaria no es suficiente, en México, el acceso al sistema financiero formal suele ser desigual por razones que se explican por las condiciones de vida de las personas. Según Cull, Ehrbeck y Holle (2014), las familias de bajos ingresos y que trabajan en el sector informal suelen tener relaciones financieras muy precarias y arraigadas, ya que quedan excluidas del sistema financiero formal y en México, más del 50% de la población se

encuentra en esta condición. Estas relaciones se basan en acudir a casas de empeño, pedir prestado a familiares, e incluso acudir a cajas de ahorro o entidades que no están sujetas a ningún tipo de regulación.

La Encuesta Nacional de Inclusión Financiera (ENIF), elaborada por el INEGI, muestra, incluso por género, que la fuente de recursos más alta para hacer frente a una emergencia económica de las personas es el préstamo entre particulares, además del empeño de algún bien, el cual representa una fuente incluso más importante que los mismos ahorros propios o el adelanto de sueldo. Respecto al ahorro en alguna institución financiera bancaria, para las personas no representa una opción de recursos al hacer frente a alguna emergencia económica, así como lo muestra el gráfico 3.10.

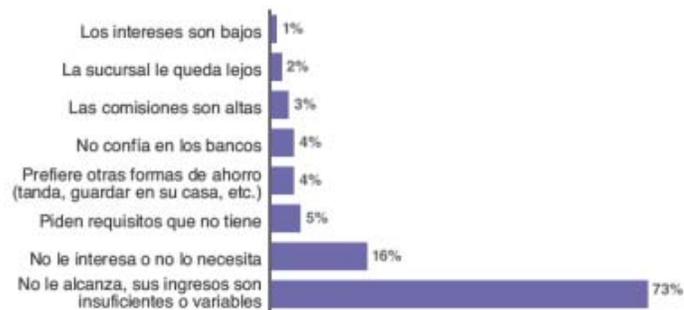
Gráfica 3.10
Fuente de recursos para pagar alguna emergencia económica por género (2012)



Fuente: Análisis Descriptivo de la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera.

Además, la encuesta expone que la razón principal por la cual los adultos no ahorran en el sector financiero formal, es porque sus ingresos no son suficientes, son variables o no les alcanza. En menor medida, atribuyen el no ahorrar a otras razones, como que no les interesa, no cumplen con los requisitos que piden las instituciones, prefieren otras formas de ahorrar, las comisiones son altas o los intereses que les ofrecen son muy bajos. Como lo ha informado Coneval en los últimos años, la pobreza por ingresos sigue siendo la más alta y preocupante para las familias mexicanas, lo que tiene relación (según la ENIF) con el poco acceso de las personas al sistema financiero formal y en este caso, al sector bancario, como lo muestra el gráfico 3.11.

Gráfico 3.11
Barreras al ahorro formal (en orden de importancia)



Fuente: Análisis descriptivo de la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera.

De esta forma, el nivel de bancarización en México es bajo no sólo por la insuficiencia de infraestructura, sino por la falta de ingresos de las personas y por el no contar con los requisitos suficientes que piden las instituciones financieras. En cuanto a crédito el porcentaje del producto es muy pequeño, y por parte del ahorro, éste tampoco ha sido muy significativo, además de que las transacciones en ventanilla en cantidad, son menores a las de otros países del mundo según el Banco Mundial. Por lo tanto, el nivel de bancarización de la población en la economía mexicana queda muy debajo, no sólo de países desarrollados, sino también de países considerados de ingreso medio en Latinoamérica.

3.4 Papel del crédito al consumo en la estructura de ingresos y gastos de las familias

En los países altamente financiarizados, el crédito representa una parte importante en los ingresos y gastos de las familias, si bien el mercado financiero sostiene gran parte de la proliferación de la actividad crediticia y bursátil, la demanda de crédito por parte de las familias se ha vuelto un factor importante, a pesar de que la mayor parte de su consumo no sea destinada a la compra de bienes básicos. En países como Estados Unidos los ingresos de las familias dependen en una proporción considerable de los ingresos financieros, mientras que los gastos que tienen que ver con el pago de un crédito ocupan una proporción importante en sus gastos totales. Una caída salarial puede explicar la necesidad de las familias de recurrir cada vez más al crédito, sin embargo, no en todos los países el crédito responde a tales necesidades.

Para el caso de los países en desarrollo, con mercados financieros pequeños, el otorgamiento del crédito resulta no ser tan ágil ya que no existen los suficientes incentivos para seguir un proceso especulativo como sí ocurrió con el crédito a la vivienda en Estados Unidos. En México la estructura bancaria juega un papel de suma importancia, ya que existe una gran polarización, y no sólo dentro de la población donde la desigualdad social es latente, sino dentro de las instituciones financieras. Mientras el otorgamiento del crédito está concentrado en siete grandes grupos financieros (Bancomer, Banamex, Banorte, HSBC, Santander, Scotiabank e Inbursa), los cuales detentan una mayor estabilidad financiera que el resto de los bancos grandes, existen instituciones que han tratado de avocarse al mercado del crédito atendiendo a los sectores de estratos más bajos, sin embargo, éstas instituciones son financieramente más frágiles con niveles de morosidad más altos.

Los ingresos y gastos de las familias, desglosados en términos de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares, serán los datos que nos indiquen si las instituciones financieras y el crédito tuvieron una fuerte penetración financiera en el país, ya que se desglosan en percepciones provenientes de alguna institución financiera y en erogaciones en el pago de tarjetas de crédito. Ambos indicadores serán la base para mostrar, por deciles, quienes tuvieron mayor acceso al sistema financiero y quienes lo hicieron en menor medida. De esta manera, podemos establecer si la concentración en el mercado bancario y sus requisitos han incidido en el acceso de la población a un crédito.

3.4.1 Comportamiento del poder adquisitivo de las familias. ¿Es necesario un crédito para complementar sus ingresos?

Analizando el poder adquisitivo de la población, necesariamente tenemos que hablar de un par de cuestiones, en primer lugar, los salarios y la política salarial, y en segundo, la calidad de los empleos y la informalidad. Por un lado, la política salarial aplicada en México ha tenido dos fines principales, apoyar la política de metas de inflación implementada a partir del 2003 y fomentar la competitividad de las exportaciones en el mercado internacional. En México, del año 2000 en adelante, el control de la inflación ha sido uno de los fines fundamentales de la política macroeconómica, por lo que, aunado al modelo exportador seguido por la economía mexicana, la política monetaria también empleaba como mecanismo estabilizador la contención del salario nominal³⁵, y en específico, del salario mínimo.

³⁵ Leon (2008) explica que el salario nominal se ha empleado como ancla para evitar presiones inflacionarias. Esta situación se debe a los ajustes al salario nominal realizados en los contratos salariales de los trabajadores, son normalmente menores o iguales a las expectativas de inflación, por tanto, el salario real también es afectado.

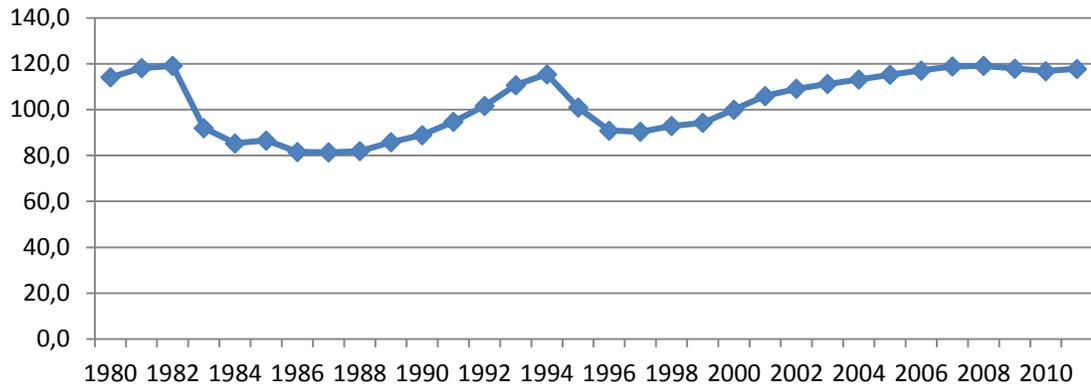
Por la vía del salario, el salario mínimo ha obtenido una gran pérdida promedio. La regla para determinar el salario mínimo en función de la inflación esperada, consideraba un objetivo de inflación sobre el cual iba a establecerse el salario obteniendo siempre un diferencial negativo con la inflación real. Tal situación permitió la obtención de mayores ganancias mediante la caída de los salarios en un entorno de baja productividad. Según el Informe Mundial de Salarios 2012 – 2013, en México en general, la política del salario mínimo ha sido fuertemente determinada para lograr un equilibrio fiscal y aumentar la competitividad, así como para lograr un control inflacionario. Como resultado, indica el informe, el salario mínimo está por debajo de los niveles de mercado, aun para trabajadores no calificados.

Como lo menciona Moreno Brid (2014), en México, existe una política de contención del salario mínimo. Esta contención, en palabras del autor, se argumenta como necesidad de apoyar la baja en la inflación y acotar el gasto público en prestaciones, pensiones y otras erogaciones vinculadas al salario mínimo. A la vez, su rezago servía para comprimir los costos laborales (vía precios y no tanto vía productividad), una ventaja competitiva de la inserción de México en la economía mundial. De esta forma, el poder adquisitivo se ha deteriorado por la vía salarial.

Si analizamos la tendencia de los salarios hace algunas décadas, encontramos que los salarios se han restringido. La tendencia salarial seguida en la década de 1980 se mantuvo relativamente estable hasta llegar a la crisis de 1994 – 1995, donde los salarios disminuyeron, gracias a los mecanismos de ajuste llevados a cabo para contener la crisis. Entre diciembre de 1994 y diciembre de 1999, el salario mínimo perdió un 16.1% en términos reales, aunado a un incremento en la desigualdad. Según Reyes (2011) la desigualdad había mostrado una oscilación a la baja en relación con el salario, sin embargo, esto ha ocurrido gracias a una caída salarial y no a una mejora en el poder adquisitivo de las personas.

Bajo este marco, el que los salarios reales no crezcan implica que los costos de las empresas exportadoras no se incrementan y con ello permanecen competitivas dado su nivel de productividad, la cual, también ha disminuido. Una forma de apreciar este punto es observar el comportamiento de los salarios en términos reales en los últimos 30 años (ver gráfica 3.12). Como se puede apreciar, el índice de salario medio alcanzó su nivel máximo en 1982 y apenas en 2008 se volvió a tener un salario similar en términos reales, tomando en cuenta que la década de los ochenta fue donde el salario resultó más afectado, se puede vislumbrar que su comportamiento no ha mejorado, se mantiene estancado.

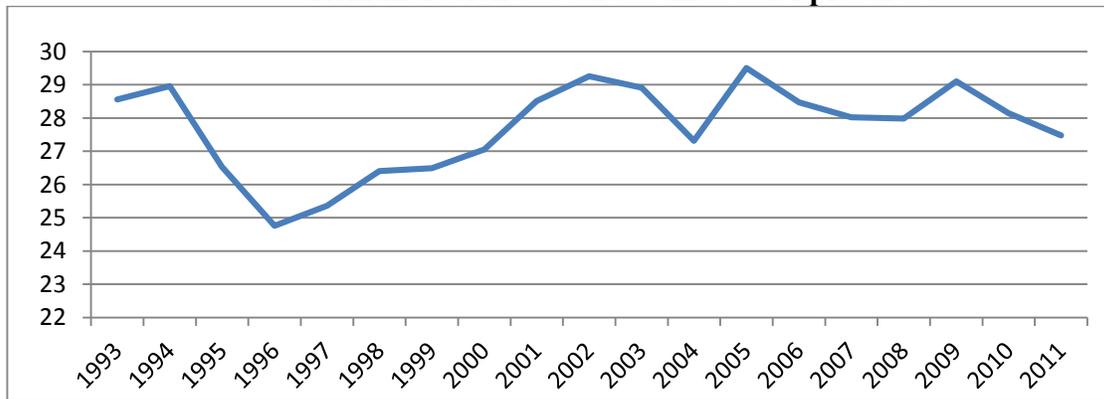
Gráfica 3.12
Índice de salario medio real 1980-2010
(2000 = 100)



Fuente: CEPALSTAT indicadores socio-demográficos.

Analizando la participación salarial en el producto, tenemos que las remuneraciones totales como proporción del producto se mantuvieron estancadas. Si bien a principios de los noventa éstas alcanzaron cerca de un 30%, tuvieron un efecto negativo durante la crisis de 1994 – 1995 donde cayeron estrepitosamente hasta menos de un 25% del producto, hecho que puede explicarse gracias tanto al incremento de la tasa de desempleo, como a la caída del producto presentada en esa etapa. En 1996 incrementó su participación llegando a un 29% en el producto, sin embargo con las crisis financieras internacionales no tuvieron un comportamiento constante, no rebasando del 30%, como lo muestra la gráfica 3.13.

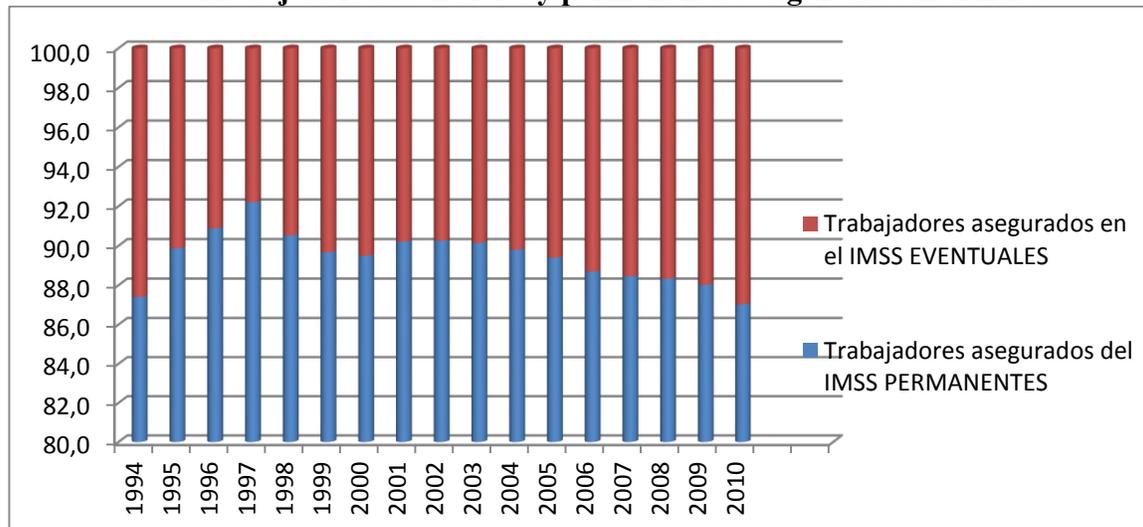
Gráfica 3.13
Remuneraciones totales como % del producto



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI

Además del deterioro en el poder adquisitivo de las familias, ha habido una precarización laboral, esta precarización va desde pagar el salario mínimo (o debajo de él) hasta el incremento de empleos de tipo temporales, sin un contrato formal e incluso sin prestaciones. Si bien este proceso guarda relación con temas como la informalidad, va más allá del simple hecho de que los trabajadores no tengan acceso a un empleo formal. Como parte de la precarización laboral, existe una fuerte tendencia a sustituir trabajadores de planta con contratos indefinidos por trabajadores temporales.

Gráfica 3.14
Trabajadores eventuales y permanentes asegurados en el IMSS



Fuente: Elaboración propia con base en información estadística del Instituto Mexicano del Seguro Social

Como lo explica la gráfica 3.14 la participación de los trabajadores permanentes asegurados en el Instituto Mexicano del Seguro Social han disminuido en cuanto a participación en la cantidad de trabajadores asegurados totales. A partir de 1997, la participación de los trabajadores eventuales incrementó, llegando a sobrepasar hasta 2006 al 50% de todos los trabajadores asegurados en el IMSS. De esta forma, en términos de porcentaje, las personas que tienen acceso a seguridad social permanente han disminuido, lo que incrementa el entorno de incertidumbre en el ámbito laboral.

Finalmente, la informalidad es otro factor que incide en que las familias requieran acudir a otras fuentes de ingresos para subsanar lo que no les otorga un trabajo formal. En México, casi el 60% de la población vive en tal situación, por lo que, en palabras de Oscar Sánchez (2015) acentúa el hecho de que las familias requieran un monto de crédito mayor. Sin embargo, dadas las características que tiene el mercado del crédito al consumo (concentrado en los grandes grupos financieros), los estratos más bajos de la población no son sujetos de un crédito, ya que no cumplen con los requisitos que exigen las

instituciones financieras, en especial las grandes, ya que son quienes otorgan un monto de crédito mayor. Por lo tanto, las necesidades de las familias para obtener un ingreso complementario tampoco ha podido lograrse, como veremos más adelante.

3.4.2 Comportamiento y composición de los ingresos por fuente

Respecto a las fuentes de ingreso de las familias, es posible observar que en el caso de los primeros tres deciles, es decir, el 30% más pobre de la población mexicana, el ingreso proveniente del trabajo remunerado subordinado representa cerca de una tercera parte del ingreso total, mientras que en los ingresos de los deciles más altos representa poco más de la mitad. Tal comportamiento nos indica que los deciles más bajos han tenido menores posibilidades de acceder a un trabajo subordinado o asalariado, es decir, a un trabajo formal, por lo cual su ingreso depende en menor medida de esta fuente. El porcentaje de ingreso que proviene de un trabajo subordinado se ha deteriorado, mostrando una disminución progresiva del 37.2% que representaba en 2002 a un 29.2% en el año 2012, para el año 2006 hay una caída en casi un 6%..

Cuadro 3.5
Ingresos provenientes de trabajo subordinado como % del ingreso total

Como porcentaje del ingreso total							
Año	2002	2004	2005	2006	2008	2010	2012
Deciles							
1 a 3	37.8	34.5	33.3	27.2	34.3	32.4	29.2
4 al 6	50.2	53.4	51.8	46.2	49.4	47.8	45.5
7	49.5	54.7	53.9	49.1	54.9	49.6	49.1
8	52.4	55.8	58.4	52.9	54.4	52.5	51.4
9	52.4	57.3	52.6	54.8	55.9	53.2	51.2
10	46.4	48.3	44.5	48.7	41.7	53.1	47.0
TOTAL	48.6	51.3	48.9	47.8	47.7	50.1	46.8

Fuente: Elaboración propia con datos de la ENCUESTA NACIONAL DE INGRESOS Y GASTOS DE LOS HOGARES (ENIGH), INEGI.

Como lo explica el cuadro 3.5, los deciles considerados dentro del “estrato medio” sustentan casi la mitad de su ingreso en un trabajo asalariado remunerado, lo cual nos indica que tienen un mayor acceso al mercado laboral “formal”. Al igual que los deciles más bajos, del año 2005 a 2006 hay una caída en este porcentaje, no volviendo a recuperar los niveles de 2002, esto nos indica que el estrato medio también padeció la crisis internacional que le pegó a los indicadores macroeconómicos de la economía mexicana, siguiendo una tendencia que dejaría al ingreso obtenido por esta vía en un 45.5% del ingreso total. Los estratos altos de la distribución del ingreso, cuentan con un porcentaje de ingreso proveniente

por esta vía, superando el 50%, lo que indica que su acceso al mercado laboral formal o asalariado es mayor, aunque padecieron las mismas dificultades para los años 2005 y 2006.

El decil siete aproxima su comportamiento al promedio de los deciles que se encuentran entre el 4 y el 6, no habiendo algún comportamiento distinto, sin embargo, es notorio que tanto el decil 8 como el 9 alcanzan una proporción mayor al resto de los estratos de ingreso, siendo el decil 8 el que alcanza una mayor proporción para el 2005 (en casi un 60%). Este comportamiento nos indicaría cómo es que los ingresos más altos tienen un mayor acceso a un trabajo asalariado y además, en estos estratos la concentración del ingreso es más alta. En términos de acceso a un empleo formal, son los deciles menos favorecidos los que presentan la menor participación de ingresos provenientes de trabajo subordinado.

Además, ha habido una fuerte tendencia de la población mexicana hacia la informalidad, la cual alcanzó a poco más del 50% de la población. La situación laboral ha orillado a ciertos sectores a trabajar de manera “independiente”, o en todo caso, a modificar su forma de contratación con las empresas. En tanto, la nueva situación laboral de los trabajadores de los estratos más bajos de la población, es de un entorno precario y con menos posibilidad de obtener prestaciones como horas extra, vacaciones e incluso seguridad social.

Cuadro 3.6
Ingresos provenientes de trabajo independiente como % del ingreso total

Como porcentaje del ingreso total							
Año	2002	2004	2005	2006	2008	2010	2012
Deciles							
1 a 3	15.6	13.4	12.9	10.4	10.2	9.7	10.0
4 al 6	16.1	13.0	13.8	12.6	10.0	8.8	9.3
7	16.9	13.4	11.5	13.2	9.4	9.4	9.3
8	16.1	12.1	13.5	12.8	9.0	9.5	11.0
9	14.9	13.7	15.1	13.7	9.2	9.1	6.9
10	18.4	13.8	14.9	17.4	17.2	7.2	10.3
TOTAL	16.7	13.4	14.1	14.3	12.3	8.5	9.5

Fuente: Elaboración propia con datos de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH), INEGI.

Según la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH) muestra (en el cuadro 3.6) que los ingresos provenientes por trabajo independiente en promedio de todos los estratos de la población es de un 12.7%, es decir, los integrantes de hogares que desempeñan un trabajo independiente y no se encuentran subordinados a algún jefe o superior obtienen sus ingresos en un porcentaje menor a los que

obtienen por un trabajo subordinado³⁶. Según la información por deciles se tiene que el porcentaje que proviene de esta fuente de ingresos ha disminuido en los últimos diez años para casi todos los deciles, teniendo un pequeño repunte para el año 2012. Bajo este esquema los deciles más altos son los que presentan un ingreso mayor proveniente de trabajo independiente, esto se puede atribuir gracias a que muchos de los representantes del hogar tienen o manejan una empresa propia.

La cuestión de trabajo independiente, varía considerablemente de estrato a estrato de la población. Para los estratos más pobres, estos ingresos obtenidos por la vía de trabajo independiente implican una situación de mayor vulnerabilidad, al tener menos posibilidades de acceder a un empleo con prestaciones. Para los estratos más altos, la situación de ingresos vía trabajo independiente, cobra otro sentido, ya que muchas personas que pertenecen a la distribución del ingreso más alta, tienen posibilidades de tener una empresa propia. Esta polarización, también se verá en los ingresos provenientes de instituciones financieras.

La situación anterior se explica tanto por una caída en el ingreso de las familias, como por la diversificación en cuanto a la fuente de los ingresos de las mismas. La ENIGH reporta que fuentes como los jornales, el pago a destajo, las comisiones y propinas han incrementado en monto como proporción de los ingresos totales de las familias, esto puede atribuirse a que el tipo de empleos a los que tienen acceso las familias, principalmente de los estratos más bajos, no cuentan con un salario fijo, o el salario que se paga es muy bajo. Además, la legislación laboral en los años de estudio ha permitido que los empleos formales se reduzcan en cuanto a prestaciones y a tiempo de duración de los contratos

Las percepciones financieras, que incluyen a todos los préstamos provenientes de instituciones financieras o de un tercero, no han sido predominantes en el ingreso de los hogares. Es posible distinguir que para el caso de los deciles más bajos de la distribución de ingresos, este tipo de percepciones representa una menor parte de sus ingresos que lo que representan para los deciles más altos, excepto para 2012. Lo anterior podría indicar que los deciles bajos no han accedido al mercado crediticio en la misma manera que los deciles altos, sin embargo, para 2012, notamos que la proporción que alcanzan los deciles bajos (del 1 al 3) comienza a ser más alta en relación al resto de los deciles. Esto podría

³⁶ Bajo este concepto se cubre una muy amplia variedad de actividades económicas, que van desde las realizadas en los pequeños negocios del sector de los hogares para producir bienes y servicios para el mercado, hasta la producción de bienes y servicios finales para el autoconsumo o el trueque. Estas actividades económicas pueden realizarse en zonas rurales y en urbanas, corresponder a trabajos principales o secundarios y darse lo mismo en el ámbito formal o el informal. El trabajador independiente asume así un doble papel: como responsable de la creación y administración de su propia empresa, y como trabajador de su empresa a la que aporta su mano de obra.

explicarse por el intento de la política social, a finales del sexenio de Felipe Calderón, por incorporar a personas de los estratos bajos de la población a créditos de tipo solidario, así como a diferentes modalidades de crédito productivo.

Cuadro 3.7
Percepciones financieras (préstamos que reciben los integrantes del hogar de otras personas e instituciones financieras) como % del ingreso

Como porcentaje del ingreso total							
Año	2002	2004	2005	2006	2008	2010	2012
Deciles							
1 a 3	0.6	0.5	0.2	1.6	1.1	1.4	1.7
4 al 6	0.8	0.8	0.2	1.2	1.2	1.0	1.0
7	0.5	0.7	0.5	0.9	0.9	1.2	1.7
8	0.7	1.5	0.5	1.4	0.9	1.5	1.0
9	0.8	1.0	0.5	1.3	1.8	1.4	1.2
10	2.6	0.9	4.1	1.2	0.9	0.7	0.7
TOTAL	1.4	0.9	1.8	1.3	1.1	1.1	1.1

Fuente: Elaboración propia con datos de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH), INEGI.

Según el cuadro 3.7, el porcentaje promedio de ingresos que provienen de instituciones financieras o de un tercero es de 1.2% en promedio de los ingresos totales de los hogares, lo cual nos indicaría que el monto de crédito otorgado por el mercado financiero a los hogares ha sido mínimo. Por un lado para los deciles más bajos (del 1 al 3) las percepciones provenientes por esta vía incrementaron a más del doble entre 2002 y 2012, teniendo un incremento sustancial en 2006, cuestión que pudo ser favorecida por la proliferación de instituciones como las Sofoles y las Sofomes, que llegaron a competir el mercado del consumo con las instituciones bancarias, así como el impulso que cobraron las microfinancieras atendiendo a los sectores de menores ingresos.

Los estratos medios de la población alcanzaron el 1% de los ingresos provenientes por esta vía, no teniendo incrementos significativos. Finalmente es en el desglose de los deciles más altos se observa un comportamiento particular, mientras los deciles que van del 7 al 9 los ingresos no superaron el 2% en ninguno de los años de estudio, el último decil captó la mayor parte de estos ingresos para 2002 y 2004, años en los que superó incluso el 4%, cifra que finalmente quedaría en un 0.7% para 2012.

Fue este decil el que tuvo un mayor acceso al crédito proveniente de instituciones financieras o terceros, cuestión que puede explicarse por las condiciones de la población que se encuentra en ese estrato en cuanto a ingresos y gastos, por el lado de los ingresos éstos tienen una mayor posibilidad de ser sujetos de crédito ya que pueden comprobar su situación económica y patrimonial. Sin embargo, para el año

2012 estas percepciones disminuyen considerablemente, lo que también podría ser explicado por la mínima necesidad de estos estratos de recurrir al crédito para compensar su poder adquisitivo.

Por el lado del gasto, las familias que destinan una mayor proporción de su gasto al pago de tarjetas de crédito y a las instituciones bancarias en general son las pertenecientes a los deciles altos. En su conjunto, lo que se observa es que quien interactúa más con el sector bancario y financiero se encuentra en los niveles superiores de la distribución del ingreso.

3.4.3 Comportamiento y composición de los gastos de los hogares

Es importante analizar los gastos realizados por las familias, ya que de este rubro se puede determinar en qué han gastado en los últimos diez años, así como si los requerimientos de crédito y del poder adquisitivo han respondido al consumo de cuestiones básicas, tales como los alimentos, el vestido y calzado o a bienes no considerados como básicos. Si los gastos en cuestiones básicas han sido mayores en la estructura de gastos generales de las familias, esto nos indicaría que parte del crédito solicitado por la población va dirigido a satisfacer necesidades básicas, cuestión importante ya que este hecho denotaría que el salario no provee a las familias de las condiciones básicas para su reproducción.

Cuadro 3.8
Gasto básico de los hogares como % del gasto total

Como porcentaje del gasto total							
Año	2002	2004	2005	2006	2008	2010	2012
Deciles							
1 a 3	39.9	39.2	32.2	29.0	37.7	36.7	37.1
4 al 6	33.5	31.0	28.1	29.8	32.8	31.9	32.6
7	29.4	26.2	23.8	26.3	29.9	28.7	28.8
8	26.8	24.3	21.2	24.5	26.4	27.3	27.6
9	23.2	21.6	17.5	22.0	24.4	24.1	23.9
10	17.6	13.2	9.8	14.8	16.4	17.2	17.6
TOTAL	25.6	22.7	18.8	22.6	25.8	25.8	26.0

Nota: Tómese como gasto básico a aquel que realizan las familias en la compra de alimentos y bebidas así como a la adquisición de vestido y calzado, elementos de primera necesidad.

Fuente: Elaboración propia con datos de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH), INEGI.

Lo que notamos en las estadísticas (véase cuadro 3.8) es que en promedio, el gasto total destinado a alimentos y calzado es de un 23.9%, hecho que denota que en los últimos diez años ha proliferado el consumo de otros bienes no necesariamente “básicos” por parte de las familias. Analizando el comportamiento de ese gasto éste representa un porcentaje mayor del gasto total en los deciles más bajos, quienes han gastado en promedio un 36% de su gasto total en alimentos, vestido y calzado los últimos

diez años. Por otro lado los deciles entre el 4 y el 6 destinan una tercera parte de su gasto al consumo de estos bienes básicos, mientras los deciles altos no alcanzan siquiera el 30% de su gasto total, resulta notorio el hecho que el decil diez sea el que menos porcentaje de su gasto destina al consumo de bienes básicos, lo cual puede explicarse gracias a su mayor nivel de ingreso que les da acceso a otro tipo de bienes “no básicos”.

Como parte del gasto destinado al pago de algún rubro relacionado con el crédito, tenemos las erogaciones financieras, es decir la proporción del gasto que es destinado al pago de tarjeta de crédito o casa comercial. En los últimos diez años, ha sido mínimo alcanzando en promedio un 2.2% como proporción del gasto total, lo cual, contraponiéndolo con el comportamiento de las percepciones financieras, nos indica que existe una mayor proporción del gasto destinado a este rubro que ingresos provenientes de instituciones financieras. Tal comportamiento se podría atribuir a la influencia que tiene el costo del crédito en los gastos de las familias, es decir, a la alta tasa de interés que es cobrada por parte de las instituciones financieras.

Cuadro 3.9
Erogaciones financieras destinadas al pago de tarjetas de crédito como % del gasto

Como porcentaje del gasto total							
Año	2002	2004	2005	2006	2008	2010	2012
Deciles							
1 a 3	5.0	7.9	0.1	0.3	0.1	0.2	0.2
4 al 6	1.9	2.1	0.3	0.6	0.5	0.4	0.6
7	0.3	0.9	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7
8	0.0	0.3	1.0	1.8	1.6	1.2	1.0
9	0.1	0.5	2.3	2.4	2.8	2.0	2.5
10	0.5	1.3	5.3	6.5	6.0	4.1	5.0
TOTAL	1.1	1.8	2.6	3.0	2.7	1.9	2.3

Fuente: Elaboración propia con datos de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH), INEGI.

Según el cuadro 3.9, para los primeros años (2002 y 2004) es notorio que los deciles más bajos destinaron un alto porcentaje de su gasto total al pago de tarjetas de crédito, monto que disminuyó abruptamente para el año 2005, del cual no se recuperó para el resto del periodo de estudio, este comportamiento se puede atribuir al alto costo del crédito como a la concentración del sector bancario, donde no había como tal instituciones especializadas en el financiamiento al consumo. Tal caída puede explicarse a que gran parte de las familias dejaron de pagar sus créditos, cayendo en una situación de impago lo cual se puede comparar con el comportamiento de la cartera vencida en crédito al consumo que la banca ha presentado.

Posteriormente, el gasto hacia este rubro se vio severamente afectado por la crisis de 2008, año en que las familias también dejaron de pagar sus créditos y la cartera vencida de la banca hacia el consumo se disparó.

Los deciles pertenecientes al estrato medio no destinaron gran parte de su gasto al pago de tarjetas de crédito, este estrato es el que mantuvo un comportamiento más estable, teniendo sus cifras más altas para el año 2002 y 2004. Al igual que los estratos bajos de la población, para los años posteriores el porcentaje más alto fue de 0.6% del gasto total destinado a este rubro, lo que podría indicar que quizá algunas familias dejaron de pagar su crédito, pero en menor proporción que los deciles más bajos. En cuanto a los deciles altos, el comportamiento fue inverso, éstos mostraron una proporción del gasto total ascendente durante los años de estudio, sin embargo, también se vieron afectados por la crisis de 2008, año en que registran una caída importante. Los deciles más altos son los que tuvieron un mayor acceso al mercado financiero, así como mayores posibilidades de solventar sus respectivos pagos, tanto del monto del crédito como de la tasa de interés cobrada.

Es importante destacar que el décimo decil es el que ha mostrado un incremento mayor en el gasto de que destinan a este rubro, pasando de un 0.5% y 1.2% respectivamente para 2002 y 2004, a un 5.3% para el año 2005 y un incremento aún mayor para 2006. Este comportamiento se puede atribuir a que los hogares pertenecientes a este decil, que como ya se vio muestra mayores ingresos así como una mayor posibilidad de solvencia gracias a que muchos hogares pertenecientes a este estrato trabajan de manera independiente o tienen una empresa propia, tienen mayores posibilidades de ser sujetos de crédito, tanto por el patrimonio que pueden mostrar como colateral como por el ingreso que llegan a alcanzar.

Dadas estas características, podemos decir que los estratos bajos de la población sí incrementaron su gasto destinado al pago de tarjetas de crédito al comienzo de la década de los años 2000. Sin embargo, no pudieron seguir manteniendo tales pagos, lo cual denota la alta vulnerabilidad que tiene este estrato de la población al costo del crédito, hecho que se agravó con la crisis del año 2008. En segundo lugar se puede mencionar que fueron los deciles más altos los que vieron incrementado su gasto hacia este rubro, significando que fue este estrato el que pudo seguir solventando el pago frecuente del crédito, viéndose afectados en menor medida por la crisis de 2008.

A pesar de la diversificación de instituciones que pretendían especializarse en el financiamiento al consumo, este no fue suficiente para absorber a la mayor parte de la población, lo que ocurrió fue que los estratos más bajos cayeran en situaciones de posible impago y gran vulnerabilidad ya que este tipo

de financiamiento no fue barato. El mercado bancario siguió manteniéndose en una estructura oligopólica, la entrada de nuevas instituciones al mercado no tuvo una incidencia positiva en cuanto a tasas ni a otorgamiento de crédito como porcentaje del PIB, además, la cartera vencida no se redujo.

Tal situación denota la poca cobertura del crédito al consumo en México al menos por parte de las familias, quienes no han percibido un monto de ingreso considerable por parte de las instituciones financieras, así como que no han podido mantenerse dentro del mercado financiero gracias a su alto costos, hecho que se ve reflejado en el comportamiento del gasto destinado al pago de tarjetas de crédito como proporción del gasto total. Una de las posibles razones por las que esto ocurre es que la población perteneciente a los deciles más bajos no cumple con los requisitos que exigen las instituciones bancarias para el otorgamiento de crédito en cuanto a colateral y documentación. Dicho de otra forma, los estratos más bajos de la distribución de ingresos no cuentan con un ingreso ni con un patrimonio lo suficientemente grande como para ser sujetos de crédito, menos cuando buena parte de ellos se encuentra laborando en el sector informal.

Si se parte de que alrededor de un 50% de la población mexicana se encuentra en situación de pobreza y 60% de la población empleada se encuentra trabajando en el sector informal es entendible por qué la penetración financiera en México es sumamente baja. Medido como proporción del PIB, desde el inicio del siglo XXI el crédito no ha superado el 20%, siendo menor al de países de grado de desarrollo similar como Chile y Brasil y no se diga ya países desarrollados como Estados Unidos.

3.5 Conclusiones

A pesar de que el crédito al consumo se incrementó aceleradamente en nuestro periodo de estudio, no pudo tener un papel relevante dentro de la economía, como sí ocurrió en otros países. A nivel macroeconómico, el consumo privado no llegó a ser tan alto, siendo un componente preponderante de la demanda en México, sin embargo no es una medida mayor en tamaño que el consumo privado en Estados Unidos. En México, el componente más dinámico de la demanda los últimos veinte años fueron las exportaciones, las cuales incrementaron a partir de 1994. Sin embargo, las importaciones incrementaron incluso en mayor medida y la formación bruta de capital fijo se mantuvo estancada, lo que, a la par del poco crecimiento de la economía mexicana, indican que el modelo productivo orientado hacia el exterior no logró dinamizar la economía. De esta forma, podemos decir que en México, el crédito al consumo no tuvo un impacto macroeconómico en el incremento del consumo privado, como sí ocurrió en Estados Unidos.

Como acabamos de revisar, el crédito al consumo nunca llegó a superar en tamaño al crédito a la empresa como proporción de la cartera total, ni como proporción considerable de la cartera orientada al sector privado, cuestión que sí ocurrió en países con mercados financieros desarrollados como Estados Unidos. Asimismo, el tamaño del mercado financiero mexicano no propició que se desarrollaran actividades especulativas considerables en torno al crédito al consumo, tales como la titulización y bursatilización, por lo cual no hubo más incentivos a la expansión continua de este tipo de crédito. También, podemos concluir que el mercado de bancos que se centran en este tipo de crédito es altamente concentrado, por lo cual hay una falta de competencia que podría impulsar en mayor medida este tipo de crédito en el mercado, así como un mayor acceso de los diferentes estratos de la población al mismo.

Finalmente, el crédito no ha tenido un impacto considerable en los ingresos y gastos de las familias, aunque a lo largo de la década de estudio si vio incrementada la proporción de ingresos provenientes de instituciones financieras, específicamente en los deciles más altos, caso contrario ha ocurrido con los ingresos de los deciles más bajos, quienes sólo a partir de 2012 comienzan a elevar su proporción de ingresos provenientes de instituciones financieras u otros. Dicha situación nos habla de la escasa penetración financiera que aún tiene el crédito al consumo en la economía mexicana.

La falta de penetración del crédito en las familias mexicanas ha estado influenciado por algunos factores importantes. En primer lugar, la estructura de mercado bancario enfocado hacia el consumo es altamente concentrado, por lo tanto el acceso a un crédito por parte de las familias es sumamente desigual

ya que muchas de éstas no alcanzan a cumplir los requerimientos que piden los grandes bancos. A pesar de que instituciones como las microfinancieras han pretendido socavar los nichos de mercado que no atienden los mercados grandes, este fin no ha sido exitoso, ya que las tasas a las cuales se cobra el crédito son muy altas y el monto del crédito prestado aún es muy pequeño.

En segundo lugar, el poder adquisitivo de las familias se ha visto mermado desde hace años, y esto, aunado al escaso crecimiento de la economía mexicana, hacen difícil que un crédito pueda ser pagado en su totalidad a una tasa de interés excesiva, ya que las familias no cuentan con los ingresos suficientes para pagar el monto de capital, o peor aún, los intereses generados. De esta forma, ni los bancos prestan más, ni las familias siempre pueden hacer frente a los pagos requeridos al solicitar un crédito, en caso de obtenerlo. Lo anterior provoca no sólo que el acceso al crédito al consumo en México sea muy desigual, sino que en caso de otorgarse, este sea difícil de pagar para algunos estratos de la población, siendo que los deciles más altos son los que tienen mayor acceso al mercado crediticio que los deciles de ingreso más bajos. Es por esto que el impacto del crédito al consumo en los ingresos y gastos de las familias no ha sido nada significativo, a pesar de que haya incrementado mínimamente en proporción de los ingresos y gastos totales de los deciles altos para el periodo de estudio.

Bajo esta situación, el crédito al consumo no llegó a ser preponderante sobre otros rubros, ni por el lado del sector bancario, ni por el lado de las familias. No obstante, la fragilidad financiera que puede generar proviene del crecimiento de la cartera vencida, causada porque los clientes de los bancos no pueden hacer frente a su deuda. Durante el periodo analizado, se llevó a cabo una adecuación del sistema financiero mexicano al sistema financiero internacional, pero en la actividad del crédito al consumo no se presentaron actividades de bursatilización, dado que este tipo de actividades se dan principalmente en el crédito a la vivienda. Dado que los bancos se han orientado a la compra de bonos gubernamentales y el manejo escaso de instrumentos derivados, no hubo problemas de fragilidad financiera por la vía de este tipo de actividades especulativas de bursatilización.

También, se ha observado que actividades como el crédito al consumo, son fuentes de grandes ganancias para los bancos, más que representar un impulso al crecimiento económico. Hasta ahora, en México, este tipo de crédito se ha visto más como una forma de obtención de ganancias financieras, y no ha contribuido al bienestar de los contratantes de dichos créditos.

Conclusiones generales

En este trabajo se realizó un análisis de la evolución del crédito al consumo, en el periodo que va del año 2000 al año 2010, esto con la finalidad de conocer si este tipo de crédito llegó a ser una fuente importante de financiamiento para las familias en México, así como una parte importante en los activos de los bancos.

El análisis llevado a cabo en este trabajo permitió mostrar la validez de la hipótesis planteada inicialmente, la cual postula que el crédito al consumo en México no logró ser predominante como en los países desarrollados durante el periodo de financiarización, ya que en México, además de que este proceso comenzó de forma tardía, no se generó en las mismas circunstancias. Asimismo, a pesar de la expansión del crédito al consumo para el periodo de análisis, los bancos no pudieron ampliar este tipo de crédito, dado que el mercado financiero es muy pequeño y las familias no cuentan con el suficiente poder adquisitivo para hacer frente a un crédito, y algunas, siquiera cumplen con los requisitos que exigen los bancos para otorgar un crédito.

En este trabajo comenzamos discutiendo los diferentes planteamientos acerca de cómo se concibe el funcionamiento de la banca en la teoría económica. En primer lugar, se abordó el enfoque ortodoxo, donde encontramos parte de la teoría neoclásica y la teoría neoliberal, donde se concibe a la banca como un mero intermediador financiero, eficiente y estable. De forma alternativa, describimos el enfoque heterodoxo, que parte principalmente de los postulados de Keynes, donde la banca tiene un papel activo dentro de la economía emitiendo pasivos contra sí misma, es decir como creadora de dinero, la cual está sujeta a una alta inestabilidad financiera y no siempre funciona de forma eficiente entre ahorradores e inversionistas.

En el enfoque ortodoxo, se supone que el ahorro determina a la inversión, por lo cual el otorgamiento de crédito está limitado por el ahorro. Desde este planteamiento, la banca es una institución que funge como un intermediario financiero que se encarga de emparar las necesidades entre los agentes superavitarios y los deficitarios, es decir, entre los ahorradores y los inversionistas. De esta forma, los bancos distribuyen óptimamente los recursos entre los proyectos productivos más rentables. Así, es necesario que el mercado financiero sea profundo para atraer la mayor cantidad de ahorro posible y éste pueda canalizarse al otorgamiento de créditos.

La hipótesis de los mercados eficientes, en tanto, postula que el mercado de capitales funciona de forma eficiente, a precios correctos, por lo cual los bancos pueden fondearse sin ninguna dificultad en

este mercado, es decir, los mercados también son estables. En tanto, para los neoliberales, un control excesivo por parte del Estado sobre los sistemas financieros, provoca que éstos estén fragmentados y no capten el ahorro necesario para una economía, por tanto las economías deben desregularse y liberalizarse. De igual forma, en la teoría monetaria ortodoxa, la neutralidad del dinero es un postulado vital para que los mercados funcionen de forma eficiente, lo cual complementa la teoría sobre las instituciones financieras como la banca.

En forma contrastante, el enfoque heterodoxo rompe con varios postulados del enfoque ortodoxo. El planteamiento de Keynes y algunos poskeynesianos como Hyman Minsky, suponen que el dinero no es neutral, ya que su comportamiento afecta a variables reales de la economía como la inversión y la producción. Particularmente, Keynes difiere del planteamiento ortodoxo, ya que sugiere que el ahorro no es condición necesaria para que se realice la inversión, ya que es la inversión la que determina el ahorro. Desde este punto de vista, los bancos son los que acomodan los créditos, y pueden fondearse en el mercado de capitales, de tal manera que el financiamiento de corto plazo, se convierte en financiamiento de largo plazo.

Tomando en cuenta esta perspectiva, y algunos otros elementos que estudiaron a fondo autores poskeynesianos como los de la Teoría del Circuito Monetario (TCM) o el mismo Hyman Minsky, los bancos no sólo cumplen con un papel de intermediarios financieros, sino que son grandes generadores de financiamiento para proyectos productivos, requiriendo a su vez de un mercado de capitales lo suficientemente líquido que pueda fondearlos. De acuerdo con esta postura, puede existir inestabilidad financiera por la existencia de incertidumbre en variables cruciales como la tasa de interés y el precio de las acciones, así como la situación en cuanto a la solvencia de los prestatarios. En este sentido, en este espacio, pueden generarse actividades especulativas por no saber el valor futuro de la tasa de interés, por lo tanto pueden existir ganancias financieras por esta vía, las cuales llegan a sobrepasar a las ganancias que produce el sector productivo.

En específico, la Teoría del Circuito Monetario (TCM), asegura que el límite del financiamiento es la solvencia de los prestatarios. En este sentido, la causalidad mostrada en el circuito monetario respecto al financiamiento va del crédito a los depósitos, los cuales llegan a anularse por los efectos del incremento del ingreso por la vía de la producción. El papel de los bancos centrales es fundamental, ya que provee a los bancos comerciales de reservas, con el fin de equilibrar sus hojas de balance.

Finalmente con Minsky se expone la hipótesis de la inestabilidad financiera, en la cual el financiamiento es afectado por las fases del ciclo económico, específicamente tomando en cuenta la estructura financiera de las empresas. Minsky, a diferencia de Keynes el financiamiento a la inversión tiene lugar a través de la banca y el mercado de capitales, los cuales son capaces de garantizar la liquidez necesaria mediante innovaciones financieras, las cuales tienen un comportamiento cíclico. En periodos donde existe un auge económico, la banca puede adelantar liquidez en un contexto de precios de los títulos financieros altos, es decir, bajo un esquema de inflación financiera; caso contrario ocurre cuando el ciclo se encuentra en un periodo de declive.

Las implicaciones que tiene una abundante liquidez en un entorno de inflación financiera, es que los bancos relajan las condiciones de crédito en tiempos de auge, y las empresas no financieras, así como las mismas instituciones financieras, adoptan posiciones de riesgo más altas, incrementando su nivel de apalancamiento y de esta manera, volviendo más frágil su estructura financiera. Para este autor, la especulación es un elemento importante, sin embargo, a diferencia de Keynes, Minsky centra su explicación sobre la especulación en la variación en el precio de los títulos financieros y no en el valor futuro de la tasa de interés. En este sentido, en países donde el mercado de capitales es amplio y profundo, existe una alta fragilidad financiera, ya que los ciclos económicos están en función de las estructuras financieras y estas a su vez están determinadas por el apalancamiento y el costo de éste.

Revisando las diferentes posturas teóricas sobre el funcionamiento de la banca, encontramos que a pesar de partir de postulados diferentes, ambos enfoques (el ortodoxo y heterodoxo) están de acuerdo en la importancia de la banca en la economía y su papel crucial por medio del financiamiento. Sin embargo, en términos más prácticos la teoría no nos explica particularidades de los fines del crédito, como lo es el crédito orientado al consumo; empero, para esto fue necesario revisar en el segundo capítulo la teoría detrás de la financiarización para explicar por qué los bancos han orientado el financiamiento a este rubro con una rápida expansión.

Como ya vimos en el segundo capítulo, la teoría de la financiarización intenta explicar cómo se ha modificado el papel de los agentes económicos a raíz de una desregulación y liberalización financiera, tomando en cuenta las transformaciones de los sectores productivos de los países. Uno de esos agentes y en los que hemos centrado nuestra atención es en las instituciones financieras bancarias y su comportamiento, así como en el comportamiento de las familias y sus implicaciones en la expansión del crédito al consumo, en un contexto en el que las instituciones financieras y mercados financieros ejercen una mayor influencia en la política económica.

Lo que encontramos en el periodo de financiarización de las economías desarrolladas, es que los hogares pasan de ser agentes acreedores a agentes deudores. Por otro lado, las empresas financieras modifican su postura de deudoras a acreedoras, reduciendo la inversión de sus ingresos en proyectos productivos, reorientándolos a actividades especulativas tales como la recompra de sus propias acciones, y el fortalecimiento de sus actividades de tesorería como fuente adicional de rendimientos.

En cuanto al sistema financiero, se ve reforzada la función de intermediación financiera, así como el papel de las instituciones financieras no bancarias y bancarias. A pesar de que se fortalecen las instituciones no bancarias, los bancos modifican sus funciones y sus actividades, de modo que ambas instituciones se complementan en el funcionamiento del sistema financiero durante el periodo de financiarización. A raíz de las transformaciones del sector productivo y las empresas no financieras, los bancos comenzaron a orientar el financiamiento principalmente a las familias, esto debido a que las empresas no financieras al tener sus propias actividades de tesorería, atravesaban por periodos de sobrecapitalización, por lo tanto no se acercaban a los bancos a pedir crédito para invertir en proyectos productivos, en tanto los bancos buscaron otro tipo de clientes: las familias.

En la misma medida, los bancos comenzaron a incursionar en otro tipo de actividades, como el manejo de instrumentos derivados y actividades de bursatilización de créditos, esto con el fin de recuperar y expandir sus ganancias durante el periodo ya mencionado. El auge en este tipo de actividades, tuvo en contraparte un proceso de debilitamiento del poder adquisitivo en las familias, por lo cual éstas se acercaron al sector bancario para pedir créditos que les permitieran compensar la falta de ingresos suficientes para adquirir bienes, tanto duraderos como no duraderos. De esta forma, tanto el nuevo papel de las familias en la economía, así como el de los bancos, trajo consigo una expansión considerable del crédito al consumo, el cual, llegó a superar incluso al crédito a la empresa en países como Estados Unidos.

Durante el periodo de financiarización, el incremento de las actividades relacionadas con el sistema financiero no representó una vía de crecimiento económico, ya que los intereses de los agentes económicos como las instituciones financieras y las empresas no financieras, se enfocaron en la obtención de ganancias en el corto plazo, mientras que el papel del gobierno se enfocó en controlar el tipo de cambio y manejar la tasa de interés para atraer una mayor cantidad de recursos financieros. Cabe destacar que el auge de innovaciones financieras y actividades como la titulización, incidieron en gran medida en la expansión del crédito al consumo, ya que esta actividad también modificó las funciones de la banca.

Esta transformación en las funciones de la banca, conllevaron a un cambio en la composición del crédito, el cual se dirigió principalmente a los hogares, lo que permitió a las familias mantener un nivel de consumo determinado en un contexto de estancamiento de los salarios. De tal forma, la banca cambió su función principal, que era el otorgamiento de crédito a las empresas no financieras, a actividades que garantizaran un mercado para las innovaciones financieras, tales como la titulización, la operación con instrumentos derivados y el crédito al consumo.

Para México, la dinámica del crédito al consumo se volvió relevante en la década de los noventa, en específico durante la crisis y posterior a ella, ya que este rubro presentaba una alta cartera vencida gracias a una expansión del mismo desde 1992. Previo a esto, la economía mexicana ya había atravesado un proceso de desregulación y globalización, que se vio reflejado en un incremento de la profundización financiera, gracias a la creciente emisión de bonos por parte del gobierno federal posterior a la crisis de 1994. De esta forma, fueron los bonos gubernamentales los que lograron que el mercado financiero se profundizara más que el crédito al consumo mismo. No obstante, de 2000 a 2010 su expansión fue acelerada y comenzó a tener un crecimiento significativo por la vía de los intereses en las ganancias de los bancos.

El incremento en la profundidad financiera significó un cambio en la estructura del sistema financiero mexicano, sin embargo, este cambio no incluyó una mayor proporción del crédito al consumo en la cartera de los bancos, ni la proliferación de innovaciones financieras. Lo que sí implicó, fue un aumento en la participación de instituciones financieras no bancarias, así como el incremento en la tenencia de bonos gubernamentales por parte de los bancos. De igual forma, a nivel institucional, el hecho de que el crédito al consumo creciera de forma dinámica pero no lo lograra igualar en importancia al crédito a la empresa, provocó la creación y surgimiento de instituciones como las microfincieras, las cuales a pesar de representar aun, una parte mínima en este tipo de crédito, intentaron atender a sectores de la población a los que no llegaron los bancos grandes.

Para México, la evidencia mostró que el crédito al consumo no llegó a ser predominante en la cartera de los bancos comerciales, y a pesar de que el consumo privado es un componente importante en la demanda de la economía mexicana, éste no está ligado con el consumo logrado por la vía del crédito. A pesar de que instituciones como las microfinancieras pretendieron otorgar el crédito que los grandes bancos no pudieron orientar a estratos bajos de la población, este ha sido insuficiente, ya que parte del sector al que se dirigen estas instituciones no cuentan con las condiciones suficientes para hacer frente al pago que un crédito representa.

Midiendo el crédito como proporción del Producto Interno Bruto, notamos que este no ha podido recobrar las participaciones obtenidas durante la década de los noventa. Asimismo, el crédito al consumo tampoco ha alcanzado una proporción considerable del Producto Interno Bruto. Al interior del crédito al consumo, es el crédito revolvente el que tuvo mayor preponderancia, es decir, las tarjetas de crédito fueron el instrumento financiero por excelencia de las familias. No obstante, este tipo de crédito fue el más frágil ante la crisis de 2008–2009, ya que a partir de ese año se disparó su cartera vencida, además de que disminuyó su participación en el crédito al consumo total, donde hasta 2008 había representado más del 50% del crédito total en la cartera de consumo.

Por otro lado, el papel del crédito al consumo en los hogares mexicanos, por el lado de los ingresos y gastos no ha sido importante. Además, el grado de penetración de este tipo de crédito en los hogares ha sido desigual, analizando los ingresos y gastos por deciles de ingreso. Como podemos ver, los deciles más bajos son quienes destinan sus gastos por la vía de las erogaciones financieras en menor medida al pago de intereses a alguna institución financiera, lo cual lo atribuimos a la poca inclusión de los sectores más bajos de la población en servicios financieros como el crédito. De igual manera, la concentración del mercado que presenta el sector bancario enfocado al consumo, no acepta entre sus clientes a personas que no puedan comprobar ingresos estables y que no cuenten con patrimonio suficiente para dejar un colateral.

Analizando los ingresos de los hogares, aún es muy baja la proporción de ingresos que perciben los hogares provenientes de alguna institución financiera. Al ser la penetración financiera muy escasa, los ingresos que perciben los hogares, principalmente de los deciles bajos de la población es muy baja. Además, el crédito existente, es cobrado a una tasa de interés incluso superior al 50%, lo cual propicia y acentúa que gran parte de la población quede excluida del sector financiero formal por la vía del crédito. El alto costo del crédito y la estructura del mercado bancario enfocado al crédito al consumo, impulsan que el otorgamiento de crédito en México esté concentrado, y no sólo por algunos bancos en cuanto al otorgamiento, sino también en los estratos altos de la población, por lo tanto, es muy desigual.

Finalmente, encontramos que, a diferencia de países como Estados Unidos, el proceso de financiarización ha impactado a los países en desarrollo, como México, de manera muy distinta. La estructura financiera y productiva en México ha propiciado que los agentes de la economía, sigan manteniendo sus respectivos papeles de deudores y acreedores, tal es el caso de las empresas, las cuales aun requieren en gran medida de financiamiento para funcionar, los bancos siguen siendo los acreedores por excelencia dentro del sistema financiero, aunque en México, han orientado su negocio a la tenencia

de valores gubernamentales y al cobro de altas tasas de interés en créditos como el orientado al consumo. Asimismo, las familias, a pesar de que no todas tienen acceso al sistema financiero formal, cada vez más acuden al sector bancario formal a solicitar un crédito.

El aparato productivo mexicano se orientó a las exportaciones a principios de la década de los noventa, y estas exportaciones modificaron su composición, teniendo un auge importante las exportaciones manufactureras. Este cambio en las exportaciones, no trajo consigo un incremento en la formación bruta de capital fijo, ni tampoco implicó una mayor inversión nacional, por lo cual el crecimiento económico se mantuvo estancado desde la década de los noventa hasta la fecha. Por otro lado, aunque el sector financiero trató de incentivar tanto su apertura, como la competencia entre instituciones financieras (bancarias y no bancarias), esto no derivó en un incremento de la penetración financiera, ni en una proporción de crédito mayor.

Específicamente, a pesar de que instituciones como las microfinancieras entraron a competir en el sector bancario en el rubro del crédito al consumo, los montos de crédito aún son insuficientes, y su acceso sigue siendo muy desigual. En este sentido, el monto de financiamiento al consumo es muy bajo con relación a países altamente financiarizados, lo cual es un indicador de que el mercado financiero es poco profundo, los créditos tienen poca penetración en la población en general y en general este se otorga de manera desigual. A pesar de ello, el poco crédito que se otorga, sí ha representado una fuente considerable de ganancias para los bancos. A pesar de esta situación, en México no han proliferado actividades de titulización y bursatilización, como sí ocurrió en países con sistemas financieros desarrollados.

En conclusión, en México, el crédito al consumo no llegó a ser dominante, ni en la cartera de los bancos, ni en los ingresos y gastos de las familias, a pesar de su comportamiento dinámico en el periodo de estudio. Aunque este trabajo no lo aborda, la pérdida de poder adquisitivo de las familias y el intento por atraer a más personas al sistema financiero formal, sin un mercado interno fuerte, corre el peligro de generar inestabilidad financiera, lo cual, podría derivar en una crisis que no sólo afectaría al sistema financiero (como ya ocurrió con Estados Unidos en el año 2008).

Este trabajo podría abrir pauta a futuras investigaciones que traten el tema del crédito, no sólo desde el punto de vista de los bancos, sino, desde un enfoque que tome en cuenta su impacto en la vida de los hogares y cómo éstos también son excluidos del sistema financiero formal, más allá de la exclusión (abordada por muchos trabajos académicos) del mercado de trabajo formal.

Bibliografía

Aragón José y Mascareñas J., (1994) “La eficiencia y el equilibrio en los mercados de capital”, Universidad Complutense de Madrid, Análisis Financiero, no. 64

Alfaro, Rodrigo, Daniel Calvo y Oda Daniel (2009), “Riesgo de crédito de la banca de consumo”, en Economía Chilena, Volumen 12, no. 3, diciembre.

Arias Ericka y Jorge Bustamante, (2013), “Distribución del ingreso y determinantes del consumo en México” en Guadalupe Mántey y Teresa López (coordinadoras), *La nueva macroeconomía global. Distribución del ingreso, empleo y crecimiento*, DGAPA, Fes Acatlán. UNAM.

Bellofiore Ricardo. y J. Halevi ,(2010), “Magdoff-Sweezy and Minsky on the Real Subsumption of Labour to Finance”, en D. Tavasci & J. Toporowski (eds.) Minsky, *Financial Development and Crises*, Palgrave.

Boyer, Robert, (2000), “Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis” en *Economy and Society*.

Chick, Victoria, (1993), “Keynes’s monetary theory: a partial survey”, en *Revista de Economía Política*, vol. 13, no. 4, octubre – diciembre.

Correa, Eugenia, (2010), “Dos años de crisis financiera global. Una lectura y algunas lecciones” en *Capitalismo. ¿Recuperación? ¿Descomposición?*, Correa, Eugenia, Guillén, Arturo y Vidal, Gregorio (coordinadores), México, Miguel Ángel Porrúa Editor.

----- (1998), *Crisis y desregulación financiera*, México, Siglo XXI Editores.

Cruces, Guillermo y Andrés Ham, (2010), “La flexibilidad laboral en América Latina: las reformas pasadas y las perspectivas futuras”. Comisión Económica para América Latina y el Caribe/Naciones Unidas, Chile.

Cull, Robert, Ehrbeck Tilman y Nina Holle, (2014) “La inclusión financiera y el desarrollo: Pruebas recientes de su impacto”, en *Revista Enfoques*, No. 92, Abril, CGAP (Consultative Group to Assist the Poor).

Dasgupta, B., (2013), “Financialization, Labour Market Flexibility, Global Crisis and New Imperialism – A Marxist Perspective”, en *Programmes Scientifiques*, num. 34.

Delgado, Orlando, (2011), “La hipótesis de la inestabilidad financiera y la crisis de 2007 – 2009”, *Economía: Teoría y práctica*, núm. 34, 2011, pp. 9-41 Universidad Autónoma Metropolitana Unidad Iztapalapa Distrito Federal, México.

Domínguez, Christian (2006), “Financiamiento de la banca comercial a la inversión en el periodo de globalización y extranjerización en México 1990 – 2004: Crédito vs servicios bancarios y especulación”, tesis de maestría, Facultad de Economía UNAM.

Dumenil, G. y Levy, D. (2005), “Costs and Benefits of Neoliberalism: a Class Analysis” en Epstein, G. (ed.), *Financialization and the World Economy*, Edward Elgar, Cheltenham, Reino Unido y Northampton, MA, Estados Unidos.

Dussel, Enrique (1994) “La economía de la polarización. Teoría y evolución del cambio estructural en las manufacturas 1988 – 1996”, UNAM, México.

Eatwell, J. y Taylor L., (2006), *Global Finance at Risk. The Case of International Regulation*, The New Press, Nueva York.

Fama, Eugene, (1970), “Efficient capital markets: a review of theory and empirical work “, *The Journal of Finance*, vol. XXV.

Friedman, Milton, (1989), “The Quantity Theory of Money” en J. Eatwell, M. Millgate y P. Newman (eds): *The New Palgrave. A Dictionary of Economics*, Macmillan, Londres, vol. 4.

Fisher, Irving, (1911), *The Purchasing Power of Money: Its Determination and Relation to Credit, Interest, and Crises*. New York: Macmillan.

Fuji, Gerardo (2011), Crecimiento liderado por las exportaciones y demanda interna: una visión desde México”, en *Integración de México en el TLCAN*, Cuauhtemoc Calderón y Victor Cuevas, coordinadores, México UAM Azcapotzalco y Miguel Angel Porrúa.

Galbraith, J. K., (1994), *Historia de la Economía*, Editorial Ariel, Buenos Aires.

García, Alejandro, Graf Juan Pablo y Paniagua, R., (1990), en *Economía Teoría y Práctica*, no. 01.

García, D. y N. Peralta, (2008), “Liberalización financiera internacional, inversores institucionales y gobierno corporativo de la empresa”, Working Papers del Instituto Complutense de Estudios Internacionales, Madrid España.

Garrido, Celso, y Gerardo García, (2010), “Bancarización, crédito al consumo y opacidad regulatoria: Desafíos y posibilidades del sistema financiero mexicano ante la crisis global”, en *Economía Informa*, num. 263, marzo – junio

Giraldo, C., (2004), “Financiarización: Un nuevo orden social y político”, Research Papers Series No. 20, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Colombia, Bogotá.

Girón, Alicia y Levy Orlik, Noemí (2005): *México: los bancos que perdimos. De la desregulación a la extranjerización del sistema financiero*. Instituto de Investigaciones Económicas, Facultad de Economía, UNAM, México.

Gómez, Gabriel, (2013), “Crédito bancario y transferencia de riqueza en México”. en Mántey y López, *La nueva macroeconomía global: distribución del ingreso, empleo y crecimiento*. Facultad de Estudios Superiores Acatlán.

Gurley, J. G., y Edward S. Shaw (1960), *Money in a Theory of Finance*, Brooking Institutions, Washington.

Gutiérrez, Orlando, (2009), “América Latina en la Economía Mundial: Entre la transnacionalización y la financiarización”, Bogotá, Colombia.

Gutman, R., (2009), “Asset bubbles, debt deflation, and global imbalances”, *International Journal of Political Economy*.

Harris, L, (1981), *Teoría Monetaria*, México, Fondo de Cultura Económica.

Hernández, Fausto y Alejandro Villagómez, (2000), “La estructura de la deuda pública en México: Lecciones y perspectivas”, Centro de Investigación y Docencia Económicas y Banco Interamericano de Desarrollo, Research Networking Paper, México.

Hernández, Fausto y Omar López, (2001), “La banca en México 1994 – 2000”, en *Economía Mexicana*, Nueva Época, vol. X, num. 2, segundo semestre.

Herrera, Beatriz (2014), “La política bancaria en los países subdesarrollados”, Revistas UNMSM, Facultad de ciencias contables, Universidad Nacional Mayor de San Marcos.

Informe Mundial sobre Salarios 2012 – 2013: Los salarios y el crecimiento equitativo, (2013), Organización Internacional del Trabajo, Ginebra

.Jiménez F. (1994), “Dinero, inversión, financiamiento, ahorro financiero: Apuntes sobre el discurso teórico de Keynes”, Ediciones del Departamento de Economía de la Pontificia Universidad Católica del Perú.

Johnson, H., (1970), *Ensayos de economía monetaria*, Amorrortu editores, Buenos Aires.

Keynes, John M., (1936), *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Fondo de Cultura Económica, México.

----- (1930), *Tratado sobre el dinero*, Mcmillán Londres.

Kotz, David, (2008), “Financialization and Neoliberalism”, University of Massachusetts, U.S.A.

Kregel, J. (2002), “Fragilidad financiera e inestabilidad económica”, en Correa y Girón: *Economía financiera contemporánea, Volumen 3*, UNAM, México.

Krippner, G., (2005), “The financialization of American Economy”, en *Socioeconomic Review*, Oxford University Press.

Langley P, (2008), *The Everyday Life of Global Finance*. Oxford, UK: Oxford Univ. Press.

Lapavitsas, C. (2009), “Financialised Capitalism: Crisis and Financial Expropriation”, en *Historical Materialism*.

Lavoie, M. (2011), “Monety, Credits and Central Bancks un Post Keynesian Economics”, en E. Hein y E. Stockhammer (eds)., *A Modern Guide to Keynesian Macroeconomics and Economic Policies*, Edward Elgar, Cheltenham RU.

Lazonick, W. y M. O’Sullivan, (2000), Mary, “Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance”, *Economy and Society*, vol XXIX.

León, Josefina, (2008), “La mano invisible del mercado y la evolución de las políticas monetaria y cambiaria, México: 1995 – 2005”, en *Análisis Económico*, Num. 53, vol. XXIII, segundo cuatrimestre.

Levy, Noemí, (2013), *Dinero, organizaciones financieras y financiarización: un debate teórico institucional*, Itaca, Facultad de Economía y Universidad Nacional Autónoma de México.

----- (2001), *Cambios institucionales del sector financiero y su efecto sobre el fondeo de la inversión. México 1960 – 1994.*, DGAPA – Facultad de Economía – UNAM/UABJO, México.

López, Julio, (1991), *Teoría del crecimiento y economía semi-industrializada*, UNAM, México.

López, Teresa, (2008), “Los intermediarios financieros no bancarios en México:¿Fuentes de financiamiento o generadores de inestabilidad financiera? El caso de las Sociedades Financieras de Objeto Múltiple”, en revista *Economía UNAM*, num. 355, noviembre – diciembre.

Mantey, Guadalupe (2008), “Políticas financieras para el desarrollo en México: ¿Qué hemos aprendido de 1958 a 2008” en Levy y Mantey, *Cincuenta años de políticas financieras para el desarrollo en México (1958 – 2008)*, UNAM, Facultad de Economía, Dirección General de Publicaciones y Fomento Editorial.

----- (1997), *Lecciones de Economía Monetaria*, Facultad de Economía, UNAM, México.

Marshall, Alfred, (1923), *Money, Credit and Commerce*, Mac Millan and Co.

Mckinnon, R. I., (1973), *Money and Capital in Economic Development*, Brookings Institution, Washington.

Minsky, Hyman. (1986), *Stabilizing an Unstable Economy: A Twentieth Century Fund Report*, Universidad de Yale, Estados Unidos.

Moncarz, Raúl y M. Roger, (2000) “Regulación y legislación financieras en Estados Unidos”, *Revista de comercio exterior*, junio.

Moreno Brid, Juan Carlos, Stefanie Garry y Luis Angel Monroy Gómez Franco, (2014), “El salario mínimo en México”, en *Economía Unam*, vol. 11, num. 33.

Moreno Brid, Juan Carlos y Santamaría Jesús (2006), “Manufactura y TLCAN, un camino de luces y sombras”, en *Economía UNAM*, vol. 3, num. 8.

Orhaganzi, Ozgur, (2008) “Financialization and capital accumulation, in the non-financial corporate sector: A theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973–2003”, Political Economy Research Institute, Working Paper Series, no. 149.

Ortiz, Edgar; Cabello, Alejandra; Jesús, Raúl de Jesús, (2009), “Banca de desarrollo -microfinanzas-, banca social y mercados incompletos”, en *Análisis Económico*, vol. XXIV, núm. 56, Universidad Autónoma Metropolitana Unidad Azcapotzalco Distrito Federal, México.

Ortiz, Luis Angel (2009), “El carácter rentista y especulativo de la banca mexicana: restricción crediticia y altos márgenes de ganancia”, en *Economía Unam*, num. 361, noviembre – diciembre.

Palley, Thomas (2011), “The contradictions of export led – growth”. En *Economics Public Policy Brief*. No. 119, Levy Economics Institute.

----- (2007), “Financialization: What it is and why it matters”, The Levy Economics Institute and Economics for Democratic and Open Societies Washington, Working Paper, num. 525.

Parguez, Alain, (2004) “Moneda y crédito en el capitalismo contemporáneo”, en Correa y Girón: *Economía financiera contemporánea*, Volúmen 2, UNAM, México.

Patinkin, D., “Price flexibility and Full Employment”, *American Economic Review*, vol. 38, septiembre.

Pigou, A. C., “The Classical Stationary State”, en *Economic Journal*, vol. 53.

Reyes, Miguel, (2011), “Los salarios en México”, en *Análisis Político*, Friedrich Eibert Stiftung.

Robertson D, (1937), “Alternative theories of the rate of interest”, *Economic Journal*, XLVII

Rochon, L. P., y Rossi (2004), “Central bank in the monetary circuit””, en M. Lavoie y M. Secareccia (eds), *Central Banking in the Modern World. Alternatives Perspectives*, Edward Elgar, Cheltenham RU/ Northampton MA.aq

Rochon, L. P. (2001), “Horizontalism: Setting the Record Straight”, en L. P: Rochon y M. Vernengo (eds), *Credit Interest rates and the Open Economy: Essays on Horizontalism*, Edwar Elgar, Cheltenham RU/Northampton MA.

Rozo, Carlos, (2008), “Liberalización comercial y mercado interno”, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales.

Rozo, Carlos y Vianey García, (2000), “Bancarización en México”, en *La UAM ante la sucesión presidencial. Propuestas de política económica y social para el nuevo gobierno*. UAM, División de Ciencias Sociales y Humanidades Departamento de Producción Económica.

Sánchez, Horacio (2006), “Alcances y perspectivas del modelo exportador mexicano.”, Instituto Politécnico Nacional.

Sánchez, Oscar, (2015), “La relevancia del acceso al crédito en la dinámica de la informalidad en México”, en Gabriela Ríos Granados (coordinadora), *Derecho y economía informal: retos de política pública del Estado mexicano*, Tirant lo Blanch México.

Secareccia, M., (2011), “Financialization and the financial crisis: history, theories and policy considerations”, ponencia presentada en la Universidad Nacional Autónoma de México.

Secareccia, M., y Parguez A., (2000), “The Credit Theory of Money: the Monetary Circuit Approach”, en J. Smithin (ed), *What is Money?*, Routledge, Londres/nueva York.

Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, (1994), “Reglamento de ley para promover la inversión mexicana y regular la inversión extranjera”.

Serfati, Claude, (2009), “Dimensiones Financieras de la Empresa Transnacional: Cadena Global de Valor e Innovación tecnológica”, en *Ola Financiera Unam*, num. 4.

Serra, Jaime (2010), “La apertura comercial de México”, Conferencia presentada en la celebración del LXX Aniversario de La Casa de España.

Serratos, Juan José, (2006), “Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOLES)”, en *Revista del Colegio de Notarios del Estado de Jalisco*, núm. 33.

Solorza, Marcia (2008), “Nueva banca en México: incorporación de sectores populares al financiamiento”. en *Economía Informa*, Facultad de economía, Num. 355 noviembre – diciembre.

Stockhammer, Engelbert, (2009) “Some stylized facts on the finance-dominated accumulation regime”, Political Economy Research Institute, Working Paper Series, no. 142.

Studart, R., (2002), “Liberalización financiera, mecanismos de financiamiento de la inversión, y el crecimiento: elementos de preocupación”, en *Globalización Financiera e Integración Monetaria, una perspectiva desde los países en desarrollo*, Guadalupe Mántey y Noemí Levy (compiladoras), ENEP Acatlán.

Tapia, Joaquín (2006), “Apertura comercial y eficiencia económica del sector agropecuario en México” en *Revista Comercio Exterior*, Vol. 56, No. 8.

Torres, Juan y Montero Soler, (2005), “Trabajo, empleo y desempleo en la teoría económica: la nueva ortodoxia”, *Revista Principios*, No. 3, Universidad de Málaga.

Toporowski, Jan, (2008), “La economía y la cultura de la dependencia financiera”, en *Economía Informa*, núm. 355, noviembre – diciembre, Facultad de Economía – UNAM, México

------(2010), “Overcapitalisation”, en J. Toporowski y J. Michell (eds.), *Handbook of Critical issues in Finance*, Edward Elgar, Cheltenham RU.

Uribe, Elizabeth, (2011), *Financiamiento y crédito bancario en México durante el periodo 2000 – 2010*, tesis presentada para obtener el grado de licenciatura, Universidad Autónoma Metropolitana.

Voaroufakis, Yannis, (2012), *El minotauro global*, Capital Swing Libros, Madrid, España

Warrant, Elizabeth, (2007), “The New economics of the Middle Class: Why Making Ends Meet has Gotten Harder”, *Testimony Before Senate Finance Cmmittee*, May 10..

Wray, Randall, (2010) “What Do Banks Do? What Should Banks Do? A minskyan Analysis”, Annandele – On – Hudson, NY. The Levy Economics Institute of Bard College, Public Policy Brief.