



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

PROGRAMA DE POSGRADO EN ECONOMÍA

INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

La financiarización del consumo en México. Análisis del crédito al consumo y sus efectos en el mercado interno y la demanda agregada.

TESIS

QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE:

Maestra en Economía

PRESENTA:

Hilda Gabriela Ortiz Díaz

TUTORA:

Dra. Noemí Levy Orlik

Facultad de Economía, UNAM

Ciudad Universitaria, Cd. Mx., abril de 2017



Universidad Nacional
Autónoma de México



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 está 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.

La financiarización del consumo en México.
Análisis del crédito al consumo y sus efectos en el mercado interno y la
demanda agregada.¹

Introducción.....	4
1. La financiarización de las relaciones de producción	6
1.1 El concepto de financiarización y esquema histórico de su desarrollo	7
1.2 Circuitos de financiamiento	14
1.2.1 Financiamiento previo a la etapa de financiarización	14
1.2.2 Financiamiento durante la etapa de financiarización	16
1.3 Cambios en las relaciones y en las actividades de los agentes económicos.....	18
1.3.1 El sector hogares.....	19
1.3.2 El sector no-financiero o las empresas productivas.....	22
1.3.3 Las instituciones financieras y el sector bancario	24
1.3.4 El Banco Central y el gobierno	27
2. La distribución del ingreso y la dinámica del mercado laboral como factores determinantes del crédito al consumo.....	28
2.1 Condiciones actuales del mercado laboral. Precarización del empleo.....	29
2.2 La distribución del ingreso en la actualidad y su papel en el incremento del crédito al consumo. Pauperización de los salarios.....	32
3. Análisis del crédito al consumo en México	40
3.1 El consumo como elemento del ingreso.....	42
3.2 La distribución del ingreso y el crédito al consumo	45

¹ Agradezco al proyecto PAPIIT IN303314. “Financiarización y políticas económicas: un análisis teórico institucional para países en desarrollo” por los recursos otorgados para la culminación del presente trabajo.

3.3	Análisis empírico del crédito al consumo en México	50
3.4	Demandantes de crédito al consumo	58
3.5	Costos del crédito al consumo	62
	Conclusiones.....	64
	Bibliografía	68

Introducción

El modelo de acumulación capitalista en la actualidad presenta un escenario en el cual el sistema financiero, sus operaciones, su espectro de actuación, sus actividades y sus funciones desarrollan un papel hegemónico dentro del sistema económico. En esta etapa, llamada financiarización, se favorecen medidas y políticas que deterioran el nivel salarial y la posición de la clase trabajadora frente a los intereses del accionista y el capital financiero.

La precarización del trabajo y la pauperización de los salarios se traducen en una modificación en la distribución funcional del ingreso que, teóricamente, tendría que ser reflejada en un deterioro de los niveles de consumo dado que esta variable es función directa y principal del nivel de ingreso, particularmente el de los salarios.

Sin embargo, en la etapa de financiarización, el efecto sobre el consumo ha sido neutralizado a través de un mayor nivel de endeudamiento del sector de los hogares, particularmente a través del crédito para consumo cuya oferta ha ido en ascenso. Este mecanismo asegura la evolución del gasto privado en consumo que resulta una variable definitoria en la formación del producto por representar casi tres cuartas partes, además de tener relativamente mayor estabilidad.

Así, el mecanismo de endeudamiento para consumo de los hogares puede asegurar el camino de crecimiento de una economía, mitigar el estancamiento del nivel salarial y sostener los niveles de consumo. En este sentido, se desenvuelve el argumento de la financiarización del consumo.

El presente trabajo analiza la evolución del crédito dirigido al consumo en México durante los últimos años en el contexto de la financiarización de las relaciones de producción. El objetivo central es verificar si la economía mexicana presenta las características de crecimiento guiado por endeudamiento dado el contexto de pauperización de los salarios y precarización del empleo. Así, finalmente se conocerá si el endeudamiento de los hogares, particularmente a través del crédito al consumo, es un elemento determinante en la evolución la economía mexicana, es decir, se verificará la tesis de financiarización del consumo para nuestra economía.

La hipótesis central del trabajo es que la etapa de financiarización significa un deterioro de los salarios que es mitigado por el financiamiento al consumo y el endeudamiento, particularmente en la forma de crédito al consumo. Estos elementos neutralizan la restricción que los niveles de ingreso imponen al consumo, cuya pendiente se mantiene positiva, al mismo tiempo que se asegura la condición de reproducción del sistema capitalista al garantizar la obtención continua de ganancias a través de la compra y venta de bienes y servicios de consumo.

Para ello, además de un análisis teórico basado en la revisión de la literatura sobre la financiarización y las condiciones actuales del factor trabajo, se presentan un análisis cuantitativo con base en datos del Instituto Nacional de Geografía y Estadística (INEGI), Banco de México (Banxico), Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). El período de estudio comprende entre 1995 y 2016. En algunos casos, basado en la disponibilidad de los datos, el período puede variar.

La organización del trabajo se da en el siguiente orden: en primera instancia se presenta, a manera de marco teórico, una exposición sobre la financiarización de las relaciones de producción, conceptualizando el aporte, señalando sus características más importantes y las modificaciones que significa en las relaciones y actividades de los agentes. Posteriormente, se examina la distribución del ingreso y la dinámica del mercado laboral en la actualidad por ser ambos factores elementos determinantes en el fenómeno del endeudamiento y de la mayor participación en el mercado de créditos al consumo. En tercera instancia, se analiza cuantitativamente la evolución del crédito al consumo en México, partiendo de la presentación de la importancia del consumo dentro del ingreso y exponiendo a los demandantes del mismo y los costos que les representa el uso de esta herramienta. Finalmente se exponen las conclusiones del trabajo.

1. La financiarización de las relaciones de producción

Resulta imposible hablar del modo de producción capitalista como un proceso homogéneo y estático. La naturaleza misma de las relaciones sociales de producción y de las fuerzas productivas supone una constante evolución que ha dado origen a diferentes modelos de producción al interior del sistema.

Particularmente, a partir de 1970, y hasta la actualidad, surgieron marcadas tendencias y cambios en el entorno social, político e institucional que hicieron posible identificar una transición de un capitalismo dirigido por el capital productivo a uno dirigido por las finanzas (Sawyer, 2014, pág. 6). Es decir, el concepto, las relaciones y el papel que jugaban tradicionalmente las empresas y las industrias del sector productivo, se transformó, quedando supeditado al entorno financiero.

En este sentido, en la actualidad, los servicios, actividades y las instituciones financieras, así como los mercados de capitales, constituyen la esencia del funcionamiento económico, cuyo desenvolvimiento tiene efectos de envergadura tal, que permiten la estabilidad o la puesta en marcha de una crisis dentro del sistema. Precisamente, este entorno es al que se hace referencia como la etapa de financiarización de las relaciones de producción en el capitalismo.

El presente capítulo tiene como objetivo elaborar y exponer un marco teórico que resulte propicio para centrar la discusión de este trabajo de investigación. Para ello, el primer apartado presenta diversas acepciones sobre el concepto de financiarización de las relaciones de producción y su evolución en la literatura económica, de modo que permite identificar los aspectos que mejor se adaptan al objetivo del presente trabajo. Posteriormente, se exponen los circuitos de financiamiento, tanto en la etapa previa a la financiarización de las relaciones de producción, así como en la actualidad, entendiéndose por ello la forma funcional de la economía, así como los cambios que esta etapa introduce respecto al financiamiento a la producción, las relaciones entre los agentes y las actividades de estos mismos. El capítulo concluye con una discusión sobre los principales cambios que los diferentes agentes económicos presentan en su actuar al insertarse en la etapa de financiarización. En dicho apartado, se analizan los cambios en los papeles

que el sector de las familias, el productivo, el financiero y bancario y el Banco Central y el gobierno, experimentan en la actualidad. Con estos tres puntos, quedarán expuestos los aspectos más relevantes que dan cuerpo al concepto de financiarización, sentando las bases para el análisis del fenómeno del aumento del crédito al consumo en la actualidad.

1.1 El concepto de financiarización y esquema histórico de su desarrollo

Puntualmente, el concepto de financiarización hace referencia a un régimen de acumulación dominado por las finanzas. La definición más citada respecto al significado del concepto es la de Epstein (2005, p.3), que define de modo muy práctico la financiarización como *“el creciente papel de motivos financieros, mercados financieros, actores financieros e instituciones financieras en la operación de economías nacionales e internacionales”*. Sin embargo, el uso de este concepto y, en el caso de este trabajo, la construcción de un significado propio requiere de un análisis más detallado debido a distintas discusiones que existen en la literatura respecto al mismo.

Para empezar, se puede señalar a G. Arrighi como el primer autor en hacer referencia al término financiarización², sin embargo, como señala Sawyer (2014, pág. 5) los orígenes del concepto son “oscuros” debido a las múltiples citas y acepciones del mismo en la literatura económica³.

El nacimiento del término financiarización se vale de ciertas modificaciones coyunturales en el sistema económico que terminaron por determinar cambios estructurales en la economía. En este sentido, a partir de las décadas de los sesenta y setenta del siglo pasado se reconocen ciertos elementos clave cuyo posicionamiento abrió paso al protagonismo de las finanzas y a la transformación del régimen de acumulación capitalista: la liberalización del flujo de capitales, la desregulación de las actividades del sistema financiero y la globalización; todos ellos resultado directo del estancamiento o la caída de la tasa de ganancia en los

²Véase Levy (2013, pág. 200) y Stockhammer (2012, p.46)

³ Para una amplia discusión respecto al uso del concepto véase (Stockhammer E. , *Financialization* , 2012)

países industriales y del surgimiento de un nuevo sistema financiero con Estados Unidos como actor protagónico (Levy N. , 2013, pág. 201).

La puesta en marcha de estos procesos, se suponía, terminaría por incentivar el desarrollo económico a través de incrementar los flujos de ahorro e inversión a partir de la apertura al movimiento irrestricto de capitales. El resultado terminaría abatiendo los márgenes para los intermediarios cuyos ingresos podrían ser utilizados ahora con una supuesta mayor eficiencia.

A pesar de la aparente unidireccionalidad en las transformaciones que posicionan al sector financiero y a sus actividades como elemento principal del actual régimen de acumulación; la conceptualización a partir de la revisión bibliográfica de la literatura económica muestra que diferentes autores, dentro de diversas corrientes de pensamiento económico en la tradición heterodoxa, conciben en distinto sentido el fenómeno de la etapa de financiarización, haciendo hincapié en distintas características, de acuerdo al fenómeno de estudio que buscan analizar, *“De hecho, no hay un acuerdo común acerca de la definición del término (financiarización), y mucho menos acerca de su significado”* (Epstein, 2005, pág. 3). Y siguiendo a Stockhammer *“No hay una definición acordada, ya que (la financiarización) incluye fenómenos que van desde la globalización de los mercados financieros, la revolución del accionista y el aumento de los ingresos de la inversión financiera.”* (Stockhammer E. , 2004, pág. 271)

Siendo así, el concepto de financiarización puede desenvolverse con distintos matices y acentos de acuerdo a lo que se busqué resaltar. La escuela marxista, por ejemplo, ha llevado a cabo una crítica consistente e histórica respecto a la participación del sector financiero en el capitalismo. Autores clásicos del imperialismo como Hilferding y Lenin, señalaron al concepto de capital financiero como una etapa del capitalismo en la que el capital bancario y el industrial se fusionaban, dominando el primero sobre éste último. Dicha fusión sentaba las bases del imperialismo a través del nacimiento de las sociedades anónimas. Más recientemente, autores marxistas⁴ se enfocaron en la caracterización de las

⁴ Hobson, Magdoff y Sweezy, son autores relacionados con ésta visión.

instituciones financieras, las actividades bancarias, etc., como señal del dominio del capital financiero sobre el productivo o mercantil y acuñaron en este sentido el término.

A partir de los anterior, el pensamiento marxista actual sobre la financiarización señala que las finanzas y los mercados financieros se encuentran, en la actualidad, por encima, no solamente de lo productivo, sino que son dirigentes también de lo político, social y cultural. Siendo así, la etapa de financiarización no representa más que una nueva etapa dentro del neoliberalismo. Para Palley (2013, p.1)⁵, el hecho de que se situó al fenómeno de la financiarización en un período cuyo desarrollo no lleva más de 30 años, “... *corresponde al neoliberalismo financiero, que es caracterizado por la dominación de los intereses del sector financiero sobre la macroeconomía y la política económica. De acuerdo con esta definición, la financiarización es una forma particular de neoliberalismo. Lo que significa que el neoliberalismo es la fuerza motora detrás de la financiarización y ésta no puede ser entendida sin entender la primera.*”, en este sentido, esta escuela de pensamiento retoma la tradición histórica marxista de caracterizar al capitalismo como un sistema en constante evolución (Fine, 2013, pág. 57)

Por otra parte, la visión marxista resalta también el que la financiarización debe ser vista como una estrategia más para evitar la caída en la tasa de ganancia y restaurar los beneficios, es decir, una manera de supervivencia del sistema: “*la financiarización es el patrón de acumulación en el cual los beneficios se obtienen principal y crecientemente a través de canales financieros, más que a través del comercio y la producción de mercancías.*” (Krippner, 2005, pág. 174)

Más allá de los señalamientos anteriores, se puede entender que para la visión marxista, “*el énfasis es puesto sobre la economía capitalista como organizada alrededor de la acumulación de capital a través de la producción, circulación y distribución del (plusvalor) valor*” (Fine, 2013, pág. 48) y en este sentido vincula el ascenso de las finanzas dentro del sistema económico.

⁵ A pesar de que Palley es un autor más identificado con la corriente poskeynesiana, la relación que hace entre el término financiarización y el neoliberalismo resulta adecuada en éste punto.

Por otra parte, la visión poskeynesiana también ha desarrollado una muy completa discusión acerca del concepto de financiarización y sus implicaciones en la economía. En realidad, es el pensamiento heterodoxo, al que se ciñen ambas escuelas, la marxista y la poskeynesiana, el que ha desarrollado un marco teórico de referencia para analizar el papel del sector financiero en la actualidad.

Siendo así, es pertinente señalar la diferencia fundamental entre estas dos visiones. Como se sabe, la escuela poskeynesiana está íntimamente ligada al pensamiento desarrollado por Keynes en la Teoría General. En este sentido, el fin último de su análisis fundamental radica en la demanda agregada. Así, el énfasis que esta corriente otorga está puesto en la relación de las finanzas sobre los niveles de demanda agregada, así como en las relaciones que los cambios en la distribución del ingreso han generado.

Respecto a este último punto se destaca un cambio que ha empoderado al capital sobre el trabajo, sólo que ahora, el capital toma la forma financiera, es decir, es representado por accionistas e instituciones financieras; existe una revolución dentro de la esfera del capital mismo trasladándose del entorno productivo al financiero.

El entorno actual de financiarización de las relaciones de producción puede también ser comprendido y analizado partiendo del entendimiento de las transformaciones que se han dado en las instituciones capitalistas. En este sentido, Seccareccia (2012, p.282), encuentra puntos de coincidencia en la descripción del término financiarización entre los trabajos de Epstein (2005), Krippner (2005) y Orhangazi (2008) y formula el significado del término como *“el proceso en el que los mercados financieros han tomado un rol central dentro de un sistema económico basada en los bancos comerciales.”*. Este entendimiento del fenómeno de la financiarización revela al sector bancario de la economía como un agente esencial en el desarrollo del sector financiero que a partir de la desregulación, la innovación financiera y la globalización cambia el entendimiento tradicional de sus actividades, dejando de lado el otorgamiento de crédito a corto plazo financiado con depósitos, para concentrarse en la administración de pasivos, la utilización de instrumentos

financieros, la participación en el mercado de capitales, etc.; es decir, se ha involucrado de manera creciente en actividades financieras.

Para la visión poskeynesiana, la financiarización se centra entonces en incrementar el valor financiero de las actividades productivas. En este escenario, los accionistas financieros de las empresas se han convertido en los protagonistas del entorno económico; dejando de lado el rol del empresario productivo que, en visiones económicas tradicionales, era quien llevaba la batuta en lo que a ciclos económicos se refiere. Siendo así, para Stockhammer (2004, p.721) *“la financiarización es definida como la agenda de negocios no-financieros en mercados financieros. Estas actividades financieras son interpretadas como reflejo de un cambio en los objetivos de la firma y una creciente influencia de los intereses de los accionistas en la empresa.”*

Por otra parte, diversos autores⁶ dentro de la misma corriente poskeynesiana encuentran necesario señalar una divergencia entre el desarrollo y el funcionamiento de la financiarización en países desarrollados, como Gran Bretaña y Estados Unidos, frente a economías en vías de desarrollo. Los patrones de desenvolvimiento y comportamiento que se observan en estas economías suelen ser diferentes en razón de la dinámica de su sector exportador y del endeudamiento interno por parte de los agentes, *“Las crecientes actividades financieras impactaron de manera diferenciada en los países en desarrollo, porque sus mercados de capitales ni se ampliaron ni se profundizaron a la par de los sistemas financieros de los países desarrollados, particularmente de los países anglosajones (Gran Bretaña y Estados Unidos)”* (Levy & López, 2013, pág. 21). Por una parte, los países pertenecientes al primer grupo, los del modelo anglosajón, han seguido un modelo guiado por el endeudamiento, en cuyo sentido pasan a depender de los flujos de capital externo (Lavoie & Stockhammer, 2012). Por otra parte, las economías de países en desarrollo han implementado un modelo de crecimiento dirigido por las exportaciones (Stockhammer & Onaran, 2011). Se revelan, por lo tanto, dos

⁶ Ver (Bonizzi, 2013), (Levy N. , 2013), (Stockhammer E. , Some stylized facts on the finance-dominated accumulation regime, 2008)

modelos de crecimiento que buscan evitar el estancamiento de la demanda agregada: el crecimiento guiado por el endeudamiento que se da en los países con déficit en la cuenta comercial pero superávit de la cuenta financiera (Lavoie & Stockhammer, 2012, pág. 24) y el crecimiento guiado por las exportaciones con economías con superávit en la cuenta comercial, pero déficit en la financiera.

Si bien, se han señalado diferentes perspectivas heterodoxas desde las cuales se analiza el concepto de financiarización, Krippner (2005), hace una aportación importante al resumir y clasificar las diferentes interpretaciones que puede haber sobre el término financiarización de la siguiente manera:

- La financiarización como el ascenso del valor para los accionistas dentro de un modo de gobernanza corporativa.
- Financiarización como la creciente dominación del sistema de mercado de capital financiero sobre los sistemas financieros basados en la banca.
- Financiarización como el creciente poder político y económico de una particular clase social: la clase rentista. Esta conceptualización sigue a Hilferding⁷.
- La financiarización como la representación de la explosión del negocio financiero con un sin número de nuevos instrumentos financieros.

En un sentido muy general que acote y a la vez encuentre puntos de coincidencia entre ambas escuelas de pensamiento, podría resaltarse que lo que se busca poner en el centro de la discusión a partir de la introducción del concepto de financiarización es el cambio operativo y de esencia que pone de relieve el creciente papel de las finanzas que permea tanto a nivel micro, como a nivel

⁷ Rudolf Hilferding (1877-1941), señalado ya en la parte correspondiente al desarrollo marxista dentro de éste trabajo, fue un reconocido marxista cuya obra, *El Capital Financiero*, analiza la esfera financiera de la economía en un contexto monopolista. Los autores que siguen a este autor, relacionan los procesos de financiarización con las crisis recurrentes del modo de producción capitalista y encuentran una estrecha relación entre la industria y los bancos, que de acuerdo a su análisis se convierten en capitalistas industriales debido al financiamiento que proporcionan al sector real.

macroeconómico, incluyendo, claro está, los roles de los diferentes agentes económicos e instituciones, dando paso a un nuevo modelo de acumulación⁸.

Así, el ser conscientes del estado cambiante del capitalismo nos permite contrastar el entorno en el que nos desenvolvemos día a día y analizarlo, de modo tal que resulta innegable el papel predominante que las finanzas tienen actualmente en el sistema económico, así como el papel secundario en el que ha quedado el sector productivo. El mundo entero está sumergido en una dinámica de elevada ganancia rápida con poco riesgo, sin percatarse de la especulación misma en la que el sistema los hace entrar: apostar por valores ficticios.

Sin embargo, existen hechos históricos y características como las que se señalaron sobre el proceso actual del capitalismo, que revelan un sector social beneficiado por este proceso, lo que da comprensión al fenómeno mismo.

Ahora bien, respecto a la evolución en la conceptualización del término financiarización de las relaciones de producción, debe obtenerse un punto en común de cada una de ellas. Sin duda, todas reconocen ésta etapa con la característica distintiva de la creciente importancia que se da al capital financiero, sus actividades, sus actores, sus instituciones y sus “regulaciones”, sobre el papel que el sector real productivo tiene en el sistema económico. Particularmente, y después de la revisión de los textos aquí enumerados, es posible afirmar que no se trata de una falta de consenso sobre el término financiarización, más bien, se puede señalar que cada autor destaca una característica particular del fenómeno, que vaya en concordancia con su ideología y con el elemento clave que busca destacar en su investigación.

En este sentido, y para los fines que el presente trabajo busca, la actual etapa de financiarización revela dos importantes fenómenos, un cambio en la distribución del ingreso en detrimento del factor trabajo y, de la mano con ello, una marcada tendencia al deterioro de las condiciones del mercado laboral. Ambos aspectos se traducen en la precarización y la pauperización del factor trabajo y de su ingreso, el

⁸ Se opta por llamarlo modelo de acumulación ya que si bien el principal objetivo sigue siendo la maximización de los beneficios, ésta ya no se da a través de la participación en el la producción de bienes o servicios, sino vía la participación en actividades intangibles.

salario. Resulta entonces natural suponer, en este escenario, un incremento en la oferta de créditos al consumo, como mecanismo para, por un lado aminorar los efectos del deterioro de la clase trabajadora sobre su *status quo*, y por el otro, como fuente de nuevos ingresos y ganancias para el sector financiero y bancario.

El incremento en el crédito al consumo, significa también un cambio en el desarrollo de las relaciones del sistema bancario con el sector productivo y con las familias. Su actividad principal de otorgamiento de crédito ha dado un viraje importante por lo que no es posible ya identificarlo únicamente como elemento clave en el financiamiento a la producción. A continuación, se presentan los circuitos de financiamiento en la etapa previa a la financiarización y, posteriormente, el cambio que dicho período significa en la economía.

1.2 Circuitos de financiamiento

En el sistema económico, los actores y las instituciones tienen un papel bien delimitado a partir de las actividades características que realizan. Al mismo tiempo, entre ellos existe una conexión marcada por la interrelación que se desprende de la necesidad que entre ellos existe de interactuar.

En el contexto de una economía en la que el sector financiero juega un papel principal, la naturaleza de cada uno de los agentes, de sus actividades y de su forma de relacionarse permite reconocer importantes cambios institucionales respecto al entendimiento común del funcionamiento de la economía.

El presente apartado tiene como objetivo señalar los cambios y las transformaciones más importantes que se presentan entre un capitalismo identificado con la industria y la producción y aquel que está altamente ligado a su sector financiero.

1.2.1 Financiamiento previo a la etapa de financiarización

La producción de bienes y servicios en una economía cuyo desarrollo depende del incremento de su capacidad productiva y de la acumulación de capital con el mismo fin depende en gran medida de las instituciones encargadas del financiamiento, en este sentido, la banca comercial y el mercado de capitales.

Dadas las necesidades de liquidez que se desprenden del proceso productivo, en el capitalismo industrial, es decir, aquella etapa en la que las actividades productivas eran el fomento para el desarrollo económico, el sistema bancario jugó el importante papel de proveer a la economía con medios de pago a través del dinero crediticio. En este periodo, la principal actividad con la que es reconocida la banca comercial es el otorgamiento de créditos que propicia el desarrollo de las actividades productivas vía el favorecimiento de gasto en inversión y, al mismo tiempo, representa la fuente más importante de sus ingresos.

El papel jugado por el mercado de capitales en este período resulta más bien pasivo (Seccareccia, 2012, pág. 281) debido a que únicamente funge como canalizador de los recursos de largo plazo trasladados a partir del sistema bancario. Bajo esta visión convencional, los mercados financieros funcionan eficientemente, además de que son un espacio de intermediación financiera por excelencia en el que se canalizan el ahorro recolectado previamente (Fama, 1991). El ahorro recolectado tendrá origen en los agentes superavitarios del sistema, en este escenario, los hogares, y será canalizado hacia el financiamiento de largo plazo de las empresas (Seccareccia, 2012, pág. 281).

Así, el mercado financiero y el sistema bancario actúan de manera complementaria ya que el primero garantiza la liquidez del segundo a través de los títulos que negocia (Levy & López, 2011, pág. 9).

El financiamiento al sector productivo a través del sistema bancario y financiero otorga al primero la capacidad de creación de dinero y al segundo un carácter distributivo de los fondos en el sistema. La relación fundamental en este sentido es la que une a los bancos y a las empresas como motor del crecimiento. En ella, el sector bancario es el encargado de financiar las necesidades de corto plazo del sector productivo, a través de adelantar los fondos necesarios para la adquisición de los factores de la producción (Seccareccia, 2012, pág. 280).

Es importante hacer mención de que en dicha etapa, las actividades realizadas por el sistema bancario y financiero eran reguladas y acotadas a un marco de actuación; de modo tal que la autoridad estatal era consciente de las implicaciones que las

actividades dicho sector podían tener en el sistema económico debido a su carácter de creadores de dinero bancario.

Cabe señalar que si bien es analizado con detenimiento el papel de cada agente en el siguiente apartado, en este circuito se reconoce a la banca comercial como la institución receptora de depósitos por parte de los agentes económicos de la economía que son superavitarios, en este caso las familias, y que, a su vez, se encarga de colocar dichos recursos entre los agentes deficitarios que los necesitan. En este sentido, el mecanismo de recepción de recursos vía el ahorro de las familias permite a la banca comercial funcionar como intermediario financiero. *“Las instituciones financieras, particularmente la banca, tienen como principal tarea la intermediación financiera, a la que se define como el proceso de canalizar recursos de unidades superavitarias a unidades deficitarias, con una causalidad que va desde los depósitos hacia los créditos.”* (Levy N. , 2013, pág. 44).

Bajo este esquema el refinanciamiento y el funcionamiento del sistema es asegurado por el crecimiento de la actividad productiva que asegura el pago de los préstamos hechos por el sector bancario, siendo que a su vez, el sector productivo depende del gasto de las familias para poder incrementar su capacidad de operación.

1.2.2 Financiamiento durante la etapa de financiarización

Actualmente, al crecer el marco de actuación de la esfera financiera e incidir en las relaciones y la actuación de los diferentes agentes económicos, la vía mediante la cual se llevaba a cabo el proceso de financiamiento de la economía ha cambiado sus canales y procedimientos.

El cambio más importante en este sentido, es la modificación que se presenta en la posición financiera del sector industrial que pasa de ser prestatario neto a consolidarse como prestamista. Ello como consecuencia directa de su actuación dentro de la esfera financiera, que le ha permitido incrementar sus ganancias, retenerlas e invertir las en un proceso ya no productivo, sino relacionado a la compra y venta de acciones e instrumentos financieros que suponen reportarles beneficios

de manera más rápida y en mayor cantidad que el proceso productivo *per se*, “*Sin embargo, el factor más importante contribuyendo a este cambio ha sido la aparición del sector de negocios no financiero como prestamista neto durante la década pasada, lo que ha cambiado la dinámica en favor de excesos especulativos mayores.*” (Seccareccia, 2012, pág. 283)

La contraparte de ello, es el cambio en la hoja de balance de las familias que, como se expondrá en el presente trabajo, se presentan como deudoras netas al ver mermados sus ingresos reales debido a factores relacionados con las condiciones del mercado de trabajo actual⁹.

Siendo así, en este período, el sector que sostiene la creación de dinero bancario, a través de su endeudamiento, es el sector hogares, frente al sector productivo en la etapa previa a la financiarización. En este sentido, las relaciones han cambiado, al pasar de banco-empresa a banco-hogares, por el lado de la creación de créditos, otorgando, por otra parte, un lugar central a la relación entre la banca y el sector financiero.

Mientras que la relación entre las firmas y las familias sigue consistiendo en la recepción de salarios por parte de las segundas y el retorno de ingresos al entorno productivo de las empresas vía las ganancias derivadas de la compra y venta de bienes y servicios; los hogares ven un deterioro en el nivel de sus ahorros, los cuales, incluso, se consideran nulos en la etapa de financiarización. Los flujos monetarios que fluyen al entorno financiero, entonces, ya no provienen del ahorro de los hogares a través de sus depósitos bancarios; ahora es la participación del sector no-financiero la que detona la creación de nuevos instrumentos financieros, además de la expansión del sector a partir del excedente generado fuera del entorno productivo.

Como es posible ver, la financiarización significa cambios en la interrelación de los agentes económicos, así como nuevas actividades y formas de actuación de los mismos. En el siguiente apartado, se analizan y se exponen con mayor detenimiento

⁹ El capítulo siguiente está dedicado a la explicación pormenorizada de esta cuestión.

las transformaciones identificadas con cada agente, de modo tal que al haber expuesto las nuevas formas de financiamiento en la economía el panorama completo de lo que significa la financiarización quede presentado para enmarcarlo en el endeudamiento de los hogares, fenómeno al cual se ha venido haciendo referencia.

1.3 Cambios en las relaciones y en las actividades de los agentes económicos

La etapa de financiarización de las relaciones de producción está íntimamente relacionada con cambios relevantes respecto al actuar de los agentes económicos. Tradicionalmente, los hogares, las empresas, las instituciones financieras como los bancos comerciales y, a nivel macro, el banco central y el gobierno *per se*, llevaban a cabo actividades cuyo fin último desembocaba en el desarrollo de la actividad productiva como motor para el desarrollo. Ahora, el nuevo orden económico que supone la financiarización, modifica el comportamiento de los principales agentes, como señala Stockhammer (2012, p. 40), *“La financiarización ha transformado cómo los actores económicos (familias, trabajadores, empresas e instituciones financieras) se perciben a sí mismos, qué metas persiguen y qué restricciones enfrentan”*, siendo así, se identifica una nueva configuración de las interrelaciones en la economía que se materializa en el protagonismo de los actores, los objetivos y las instituciones financieras; es decir, la esfera financiera en su conjunto marca la pauta de esta etapa del capitalismo contemporáneo.

Las características esenciales de esta etapa se traducen en nuevas actividades e interrelaciones para cada agente económico; *“La confluencia de la desregulación, la globalización y la computación ha traído una transformación estructural significativa en el desarrollo de las finanzas, especialmente en las últimas dos décadas.”* (Seccareccia, 2012, pág. 282). De modo tal que la lógica misma del sistema se ve modificada, *“La financiarización representa una profunda transformación del régimen de acumulación capitalista”* (Stockhammer E. , 2012, pág. 39).

Particularmente, y presentando el análisis de este aparatado, cada uno de los agentes económicos ve transformada su posición dentro del sistema económico. Existe ahora *“Un estable, aunque moderado crecimiento en la posición de prestamista neto del sector bancario, un incremento significativo en la posición de prestamista del sector no-financiero, y una dramática caída en el balance del sector hogares, con este mismo sector posicionándose sobre todo como prestatario neto desde finales de los años noventa.”* (Seccareccia, 2012, pág. 282). Es decir, dentro de la etapa de financiarización, la posición prestamista/prestatario da un revés importante, pues ahora los balances del sector hogares tienen crecientes niveles de endeudamiento lo que los convierte en prestatarios netos; mientras que las empresas del sector no financiero han acumulado tal nivel de ahorro que ahora pueden desempeñar un papel de prestamistas para los primeros agentes.

En el presente apartado se analizará el fenómeno antes enunciado diferenciando los cambios más importantes que la etapa de financiarización de las relaciones de producción revela en el actuar y las condiciones del sector hogares o familias, en el de las empresas no-financieras o productivas, respecto a las instituciones financieras, haciendo especial hincapié en la banca comercial por su importante papel en este periodo y, finalmente, a nivel macro en la banca central y en el Estado mismo.

1.3.1 El sector hogares

El sistema económico supone la participación de los hogares en el proceso productivo a partir de la prestación de su fuerza de trabajo a cambio de una retribución, el salario, que supone ser utilizada en la adquisición de bienes y servicios lo que permitirá la consecución del ciclo de producción.

Sin embargo, la financiarización ha revelado un importante retroceso en la evolución de los hogares resultado del declive de la participación de los salarios en el ingreso, *“Una de las características distintivas del neoliberalismo ha sido la polarización en la distribución del ingreso. El cambio en el poder del trabajo al capital es claramente reflejado en el desarrollo de los salarios.”* (Stockhammer E. , 2012, pág. 54)

Desde un punto de vista identificado con la heterodoxia, particularmente desde una perspectiva kaleckiana, podría suponerse que el deterioro de las condiciones en las que se desarrolla la clase social trabajadora, que se expresa en la evolución de los salarios y, a su vez, también se acompaña de un marcado deterioro en las condiciones que como clase social los trabajadores han experimentado desde la entrada de la etapa de neoliberalismo (la flexibilización del mercado laboral, el desmantelamiento de la unión sindical, el decreciente nivel en las condiciones de contratación y la privatización paulatina de la seguridad social) son elementos que deberían repercutir negativamente en los niveles de demanda agregada, pues en este sentido, la clase social con mayor propensión marginal al consumo es la perceptora de salarios. Siendo así, se esperaría una caída significativa en la demanda y, por lo tanto, en el ingreso y los niveles de empleo.

Resultaría, entonces, contradictorio que a pesar de que la etapa de financiarización significa un declive importante de la participación de los salarios en el ingreso frente a la participación de las ganancias, el gasto en consumo, que se relaciona, siguiendo a Keynes, íntimamente con el monto de los ingresos, no ha caído, incluso se ha convertido en el motor de la actividad económica¹⁰ (Stockhammer E. , 2012, pág. 41).

La narrativa de esta clase de hipótesis tiene como eje principal el incremento en los créditos al consumo que se otorgan por parte de la banca comercial a los hogares, cuyo resultado ha sido la minimización de los efectos de la caída de la participación de los salarios en el ingreso. Actualmente, para que las familias puedan mantener sus hábitos de consumo se les presenta la oportunidad del acceso al endeudamiento a través del crédito. En este sentido, el creciente endeudamiento de los hogares debe ser visto como un sustituto del aumento en los salarios, *“Mientras que los estándares de consumo han aumentado, los salarios no lo han hecho en el*

¹⁰ En este punto cabe retomar el concepto de crecimiento guiado por deuda. Como ya se señaló, en la etapa de financiarización los países desarrollados, particularmente aquellos de modelo anglosajón, presentan un mantenimiento en sus niveles de consumo a pesar de la caída en los niveles salariales, ello es explicado a través del endeudamiento. Precisamente, el fin último del presente trabajo es ver si la economía mexicana se desarrolla de esta forma.

mismo nivel. Consecuentemente, las familias de clase trabajadora se han endeudado.” (Stockhammer E. , 2012, pág. 54)

Siendo así, la etapa de financiarización confronta la perspectiva teórica neoclásica en la que los agentes sólo se enfrentan a dos decisiones de gasto: consumo o ahorro. Actualmente, la disminución en los niveles de ahorro obedece directamente a la caída en los niveles salariales, mientras que el “incremento” en el consumo es resultado directo de un incremento en los niveles de endeudamiento auspiciado por la mayor oferta crediticia para consumo por parte del sector financiero y bancario.

En adición a la mayor oferta crediticia dirigida al consumo de bienes, como señala Stockhammer (2012, p. 53), el sector de los hogares participa ahora en el mercado financiero a través de créditos hipotecarios y paulatinamente cobra relevancia su participación en los fondos de pensiones. En este sentido, el ensanchamiento del sector financiero significa la participación en él de sectores previamente excluidos, como clases sociales medias y bajas debido a que una parte de sus ingresos se encuentra en algún tipo de instrumento manejado por instituciones del sector financiero como los fondos de pensiones, las hipotecas y las coberturas para aseguramientos. Esto revela la extensión del dominio de las finanzas sobre una mayor parte de la población.

Siendo así, la importancia que ha cobrado el otorgamiento de créditos por parte de la banca hacia los hogares provoca también que la dinámica en la creación de crédito ya no tenga como soporte el endeudamiento de las empresas y los negocios, sino el endeudamiento de los hogares que a su vez *“ha impulsado la expansión de derivados especulativos debido a la creciente demanda que se desprende del aumento en los ahorros del sector corporativo no financiero.”* (Seccareccia, 2012, pág. 284).

El cambio a prestatarios que presenta la posición de los hogares revela un importante hecho en la conformación de la demanda agregada, ya que si una gran parte del consumo se realiza a partir del endeudamiento, el mantenimiento de los niveles del producto se da a partir de un elemento altamente volátil.

Más adelante se analiza de manera cuantitativa la relación de los salarios y su caída, dado el caso con el comportamiento del crédito al consumo de manera tal que se pueda corroborar la relación antes hecha y concluir la incidencia de este fenómeno en los niveles de demanda agregada.

1.3.2 El sector no-financiero o las empresas productivas

Cuando la participación del sector no-financiero se desarrolla primordialmente en el área productiva y a partir de ello contribuye al crecimiento económico, existe una constante búsqueda de financiamiento para la continuidad del proceso productivo. En este entorno, naturalmente las empresas productivas son prestatarias netas de la economía con una hoja de balance fundamentalmente deficitaria.

Actualmente, el número de empresas o corporaciones no-financieras que extienden su marco de actividades hacia la esfera financiera o bancaria y dejan de lado o minimizan su participación el entorno productivo o real ha crecido de manera importante. (Seccareccia, 2012, pág. 282)

En este sentido Stockhammer (2012, p. 49), indica que los cambios que destacan en el sector no-financiero son:

- i) Creciente participación de los accionistas.
Dentro de las empresas, la participación de los accionistas ha opacado la de los inversionistas, siendo así, el pago por intereses y dividendos dentro de las firmas ha incrementado frente a la ganancia del inversor.
- ii) Entorno incierto para la inversión.
La desregulación de los mercados financieros y sus instrumentos significan un alto grado de incertidumbre para las empresas, lo que inhibe la inversión física. La disociación entre el capital productivo y el capital financiero, con éste último al frente, se traduce en una importante disminución del gasto en inversión, tanto público como privado.

En lo que concierne a la participación de los accionistas dentro de las empresas, se debe mencionar que las decisiones y el actuar de esta clase de participantes dentro

de las firmas cobra mayor relevancia, subordinando el desarrollo productivo de la empresa a la toma de decisiones financieras.

Respecto a la segunda característica, (Orhangazi, 2008, pág. 93) señala que, además, el gasto en inversión se ha desincentivado debido a dos factores: un efecto *crowding out* que ha desplazado la inversión física y productiva hacia activos financieros y debido a que el incremento de recursos dirigidos a los mercados financieros puede restringir la inversión real porque los fondos internos de la empresa se ven mermados, la planeación se ve acortada y se incrementa la incertidumbre.

En este sentido, es claro que a medida que aumenten las ganancias que las empresas no-financieras reciben por su participación en el mercado financiero, la reinversión se realizará en este mismo entorno, dejando de lado la inversión productiva.

A su vez, este cambio en la dirección de la utilización de los fondos al sector financiero sobre el productivo, responde a que las empresas buscan aumentar su emisión de deuda como una respuesta a la importancia otorgada a los flujos de efectivo, a aumentar la tasa de retorno del capital y a que les resulta más conveniente pagar intereses sobre la deuda emitida en lugar de distribuir las ganancias vía dividendos, por motivos fiscales (Palley T. , 2007, págs. 17-20).

De acuerdo con Krippner (2005) los ingresos provenientes del sector financiero como las ganancias de capital, los intereses y los dividendos, pueden complementar los ingresos por actividades productivas, dando pie al surgimiento de una nueva clase de empresario, el “capitalista financiero” que actúa tanto en el ámbito productivo, como en el financiero.

El creciente flujo de ingresos de las empresas productivas, derivado de su participación en actividades relacionadas con el ámbito financiero, les provee la posibilidad de desenvolverse como prestamista para aquellos agentes con un balance deficitario. Esto explica la creciente participación de empresas identificadas con actividades comerciales que paulatinamente se insertan en el mercado de los

créditos *“En vez de que la industria sea prestataria neta en relación con el sector bancario, las crecientes ganancias y los ingresos retenidos asociados con el relativamente débil negocio de la inversión han transformado lentamente el sector de negocios no financieros en sí mismo en un prestamista neto que busca ofertas rentables que proveen altos retornos financieros por sus fondos internos.”* (Seccareccia, 2012, pág. 282).

El que las empresas no-financieras cambien su posición financiera pasando de ser deudoras netas a acreedoras netas responde a la creciente adquisición de acciones e instrumentos financieros que llevan a cabo. *“El factor más importante contribuyendo a este cambio ha sido la aparición del sector no-financiero en sí mismo como gran prestamista durante la última década.”* (Seccareccia, 2012, pág. 283) y les posiciona con un nuevo actuar en el desenvolvimiento de la economía.

1.3.3 Las instituciones financieras y el sector bancario

Si se entiende el cambio que la etapa de financiarización significa respecto a la posición prestamista/prestatario del sector hogares y de las empresas, entonces, se debe suponer que el desarrollo de las actividades de las instituciones financieras y de la banca comercial también da un cambio importante respecto a la visión convencional que identificaba a la actividad principal de la banca comercial como, exclusivamente, la colocación de fondos; es decir, como simple prestamista.

La liberalización económica y la globalización de los sistemas financieros internacionales propiciaron nuevas áreas de injerencia para la banca. Sus funciones y actividades características, como el proporcionar créditos o financiamiento a actividades productivas, además de ser receptor de depósitos, dieron un viraje propiciado por la eliminación de restricciones financieras que desincentivaron su participación en el financiamiento a actividades productivas para tener cada vez más una creciente participación en actividades identificadas con la administración de pasivos, utilización de instrumentos financieros y, en el caso del otorgamiento de créditos, un notorio auge en la oferta de créditos dirigidos al consumo caracterizados por los elevados cobros por su utilización. Precisamente, el cambio en las fuentes

de ingresos de la banca comercial es una de las características más relevantes de esta nueva etapa.

De este modo, la modificación en la composición de la hoja de balance de la banca comercial revela un importante cambio en la fuente de sus ingresos, “... *más y más de estos ingresos bancarios ganados por comisiones, cuotas administrativas y de usuarios, y otras formas de compensación que no están relacionadas con el papel tradicional en la provisión de préstamos al público.*” (Seccareccia, 2012, pág. 287).

Si actualmente gran parte de los ingresos de la banca comercial se dan como resultado de comisiones, se revela un sector productivo desatendido por los bancos comerciales en su función de proveedores de crédito para la producción, “*(anteriormente), las ganancias de los bancos dependían directamente del crecimiento de la esfera productiva, es decir, los ingresos de los bancos estaban directamente asociados con la expansión de los préstamos para la producción y eran ganados principalmente de los ingresos netos por intereses.*” (Seccareccia, 2012, pág. 281), en este sentido, el ingreso tradicional por margen financiero, es decir, el diferencial entre la tasa de interés activa y pasiva ha reducido su participación en los ingresos bancarios, “*Los bancos podían ganar ingresos...de cargos por servicios directos y/o del margen de interés perteneciente a sus actividades de prestamista y receptor de depósitos.*” (Seccareccia, 2012, pág. 279), mientras que el resultado por comisiones ha aumentado evidenciando una menor actividad de intermediación financiera, “*Los bancos han desarrollado nuevos canales de ingresos mediante pagos por servicios, comisiones y otras ganancias no derivadas de intereses.*” (Dos Santos, 2009, pág. 5).

Originalmente la banca tradicional seguía un modelo de “originar y retener”, donde producía los créditos y los conservaba en sus hojas de balance hasta que fueran saldados, obteniendo ganancias por medio del margen financiero. Actualmente, la banca se ha trasladado a un modelo de “originar y distribuir”, en el que los bancos “*pueden originar los préstamos, ganar comisiones y entonces, vender estos activos a inversionistas que estarán dispuestos a aceptar diferentes niveles de exposición al riesgo.*” (Stockhammer E. , 2012, pág. 288)

Siendo así, la etapa de financiarización y sus características fundamentales otorgaron el entorno ideal para que la banca comercial fuese modificando su marco de operaciones hasta el desarrollo de actividades identificadas con fondos de inversión, pasando a ser la bursatilización una destacada característica de estas instituciones dentro de esta nueva etapa *“En vista del declive de los pagos por la actividad de prestamista tradicional, los bancos de inversión (o el brazo de inversión de los bancos comerciales) se vieron incentivados en el lucrativo negocio de bursatilización y, a través de innovaciones financieras, la rebursatilización.”* (Seccareccia, 2012, pág. 285). Este nuevo modelo está vinculado al proceso de securitización (o titulización), en el cual se comercian los créditos otorgados como medio de fondeo. Ahora, los depósitos de los ahorradores ya no representan la forma de fondeo de las instituciones bancarias, la titulización juega ese papel. En ella, el mismo prestatario acude al banco quien le otorga un préstamo y este último se deshace del crédito a través de un suscriptor y distribuidor de títulos, enviándolo al mercado financiero a través de un fideicomiso, donde surgirá el tenedor último del título, es decir, el mercado financiero fondea a la banca *“Conforme la economía ha transitado históricamente de la etapa pre-financiarización hacia la economía hiper-financiarizada, ha habido un alejamiento del papel tradicional de financiamiento a la producción. La actividad de la banca comercial ha evolucionado, especialmente como resultado de la titularización. Los bancos comerciales se encuentran ahora en el centro de una gran maquinaria de hacer ganancias y de transacciones que niega su papel original en la esfera productiva.”* (Seccareccia, 2012, pág. 277). Siendo así, la banca *“es un negocio en expansión (el cual) incluye banca corporativa, banca minorista y banca de inversión, así como la comercialización, corretaje y operaciones de tarjeta de crédito.”* (Erturk & Solari, 2007, pág. 375). Ello revela además de nuevos actores, nuevas formas de interrelación al interior del sistema financiero y bancario.

El que en la hoja de balance actual de la banca comercial una gran proporción es la tenencia de acciones, activos y títulos financieros frente a los créditos otorgados revela a la banca comercial como un gran proveedor de liquidez hacia los mercados financieros.

El comportamiento actual de la banca comercial amplía la dimensión de la financiarización y facilita un entorno de mayor inestabilidad además de la desatención a las actividades que tradicionalmente realizaba este sector, pudiendo ser un ejemplo de ello la proporción de créditos productivos. Frente a ello Seccareccia (2012, p. 298), a manera de proposición, señala que sería lo ideal que existiera una clara separación entre las actividades propias que desempeñan los bancos y la actividad de comprar/vender activos secundarios con el propósito de obtener ganancia de capital ya que *“Los bancos comerciales han jugado un papel clave siendo los principales proveedores de los materiales financieros que han ido a alimentar, a través de la securitización, los mercados financieros vía los bancos de inversión.”* (Seccareccia, 2012, pág. 285), hecho, que en más de una forma, fue detonador de la crisis financiera de 2007.

1.3.4 El Banco Central y el gobierno

Finalmente, a nivel macro la etapa de dominación del capital financiero ha significado una marcada desatención hacia las actividades productivas. En las últimas cuatro décadas, el crecimiento económico ha sido débil, lento e inestable, con crisis más recurrentes y asociadas a un entorno dominado por políticas de reducción del intervencionismo y ampliación de la desregulación.

Los cambios en las políticas operadas por los gobiernos y las bancas centrales en la etapa de financiarización *“han sido respaldados por la elites financieras y no financieras”* (Palley T. , 2007, pág. 4). Es decir, en esta etapa la esfera financiera marca el camino que la política económica debe seguir anteponiendo sus intereses.

En el caso del banco central, su función de prestamista de última instancia ha permitido que la actuación de los bancos y de las instituciones financieras se lleve a cabo sin regalamiento, de forma tal que se incurra en riesgos sistémicos que no dejan opción más que el rescate.

De acuerdo con (Stockhammer E. , 2012) en realidad el tamaño del gobierno no ha disminuido, sino que se ha redirigido de la promoción del crecimiento, el empleo y el ingreso a la estabilidad de los precios y el control de la inflación.

2. La distribución del ingreso y la dinámica del mercado laboral como factores determinantes del crédito al consumo

La etapa de financiarización de las relaciones de producción se presenta con dos características propias del modelo de acumulación capitalista que se han acentuado en la etapa neoliberal y que se complementan mutuamente: el aumento en la desigualdad del ingreso y los nuevos patrones de funcionamiento del mercado laboral que restan poder al trabajo frente a los motivos financieros.

A partir de la década de los setenta es posible identificar un proceso de desregulación en el mercado laboral que paulatinamente fue restando poder y participación al factor trabajo a través de medidas tales como la flexibilización en las contrataciones, la desmantelación de la unión de grupo, la eliminación de las negociaciones colectivas, la lucha en contra de la intervención sindical o gubernamental, entre otras, que pretendían eliminar las supuestas trabas o rigideces existentes para el desarrollo en el nuevo entorno de competencia internacional. No obstante, con el paso del tiempo, los cambios institucionales que ha sufrido el mercado de trabajo han desembocado en un marcado rezago de las condiciones que los trabajadores enfrentan y que terminan por restarles bienestar, la llamada precarización del empleo.

Aparejado a ello, la distribución funcional del ingreso en la financiarización supone un incremento en la desigualdad como resultado de la modificación en la forma de operación de las economías que priorizan el entorno del capital financiero sobre la fuerza de trabajo. Esta polarización del ingreso, acompañada por las precarias condiciones del trabajo, tiene efectos negativos sobre los niveles de la demanda agregada; presentándose entonces el crédito al consumo como elemento paliativo para la reducción del ingreso del factor trabajo y como sostén artificial al cual recurrir para el mantenimiento de los patrones de consumo y los niveles de demanda agregada.

Este segundo capítulo analiza las características que presentan la distribución del ingreso y las condiciones del mercado laboral en la financiarización ya que estos elementos se conjugan para incidir en el incremento de la demanda por crédito para

consumo. En primer lugar, se exponen los cambios que se han introducido en el funcionamiento del mercado de trabajo traduciéndose en la llamada precarización del empleo. Posteriormente, se señalan las modificaciones que se presentan en la distribución funcional del ingreso durante el mismo periodo, pues una caída en los niveles salariales, aunado al fenómeno laboral, incide en el incremento del crédito al consumo cuya utilización afecta el nivel de demanda agregada. Esta última relación entre el incremento en los niveles de endeudamiento y su incidencia en la demanda agregada se analiza en el último apartado.

2.1 Condiciones actuales del mercado laboral. Precarización del empleo.

La financiarización en el ámbito laboral revela nuevas dinámicas provocadas por la reestructuración del comercio y por la producción internacional que tienen como protagonista principal a las empresas transnacionales (particularmente aquellas no financieras) quienes, a su vez, presentan un comportamiento nuevo pues *“sirven como centro financieros con actividades industriales o como una modalidad organizativa del capital financiero”* (Serfati, 2009, pág. 113). Bajo este entorno que prioriza la maximización del valor del accionista, se ha acelerado la precarización del empleo, misma que es notable en la carencia de seguridad social de los puestos de trabajo creados, la falta de estabilidad en el empleo como resultado de flexibilización del mercado laboral, la creciente cuota de empleo informal y de subcontrataciones, así como la contratación por periodos temporales. *“Las actividades corporativas de reestructuración en nombre del valor de los accionistas se han asociado con la pérdida de empleos y otros recortes. Además, los trabajos que se conservan han atravesado cambios significativos: los empleados tienen que trabajar más horas por un menor salario y menores beneficios. Por ello se dice que el valor de los accionistas ha creado una “bifurcación del trabajo” o un mercado de trabajo dual: todos los participantes experimentan una creciente inseguridad laboral e intensidad laboral, aun así los trabajadores altamente calificados (directivos y profesionistas) reciben mejores recompensas y tienen más satisfacción laboral.”* (van der Zwan, 2014, pág. 109). En este sentido, es posible suponer como respuesta una amplia utilización del crédito al consumo como un tipo de mecanismo amortiguador ante el deterioro del empleo.

La alteración de los mercados laborales se lleva a cabo a partir de la aplicación de medidas de orden neoliberal que propician un abierto proceso de transformación de la legislación laboral orientado a fomentar modelos de contratación flexible de la fuerza laboral: *“En años recientes, las condiciones de empleo y trabajo han cambiado significativamente en muchos países, tanto avanzados como en desarrollo, en parte debido a la globalización, a los cambios tecnológicos y a las modificaciones regulatorias.”* (van Treeck T. y., 2012, pág. 4)

El nuevo orden y funcionamiento del mercado laboral parte de una concepción teórica ligada a la corriente convencional de la economía, que supone que los mercados desregulados y las relaciones laborales flexibles, reducirían costos y, de esa manera, tenderían a estimular la inversión productiva, generar nuevas fuentes de empleo y mejorar las condiciones laborales como resultado de la competencia entre los empresarios por dotarse de la mejor fuerza de trabajo y mantener la competitividad, tanto interna, como externa. Según esta perspectiva, la introducción de cambios estructurales en el funcionamiento de los mercados laborales podría generar en el corto plazo desajustes y pérdidas transitorias, pero en el largo plazo produciría efectos positivos en los planos laboral y social, en función de la mayor eficacia de las fuerzas del mercado para encontrar los niveles óptimos de operación de la economía.

En este sentido, *“la flexibilidad consiste en que la fuerza laboral y las horas de trabajo o la estructura salarial se ajusten a las condiciones económicas inestables y fluctuantes. Se sostiene que el ajuste a los cambios es lento e insuficiente debido a las rigideces institucionales, circunstancia que obliga a introducir mayor flexibilidad en las relaciones ocupacionales.”* (Lagos, 1994, págs. 83-84). En esta misma referencia se alude una segunda definición de flexibilización laboral, como *“un eufemismo para denominar las cambiantes relaciones de poder del proceso productivo y la creciente inseguridad laboral... la flexibilidad tiene el propósito oculto de deprimir los salarios reales, poner término a la protección de los trabajadores y acelerar el ritmo de trabajo”*. Si bien, ambas interpretaciones revelan aspectos importantes de los cambios en el mercado laboral, para fines del presente trabajo

se procederá a señalar como flexibilización laboral, las modificaciones jurídicas, institucionales, políticas y legislativas que deterioran las condiciones del factor trabajo y, por lo tanto, precarizan el empleo.

Si las políticas que se han desprendido del modelo neoliberal han estado inspiradas en principios extraídos de la teoría económica neoclásica, entonces según sus postulados, se podría esperar que los procesos de liberalización de los mercados permitieran una mejor asignación de los factores productivos y, en consecuencia, un desarrollo económico sostenido. Ello explicaría el favorecimiento al conjunto de políticas encaminadas a reducir la participación del Estado en la economía, la liberalización de las restricciones de operación interpuestas a la libre movilidad de capital, el estímulo a la competencia en los mercados locales mediante una política de apertura comercial, y el fomento de la desregulación de los mercados laborales como forma de disminuir las denominadas “rigideces” que impiden ajustar el mercado laboral.

Sin embargo, el proceso de flexibilización laboral, en el sentido señalado anteriormente, solo ha propiciado los intereses del capital; pues se han impuesto las contrataciones temporales, disminuyeron los beneficios laborales y se redujo el poder colectivo de los contratos laborales. A ello se añade la inseguridad e incertidumbre laboral por la eliminación de ventajas como la antigüedad y los contratos colectivos o las “basificaciones” y los recortes a la seguridad social. Estos hechos revelan una mayor explotación de la fuerza de trabajo como mecanismo de generación de ventajas “competitivas” por parte del sector empresarial.

Es importante señalar que la precariedad del empleo asalariado como tendencia se enmarca en un contexto global. En este sentido, la interrelación entre la etapa de globalización y las nuevas características que enmarcan al mercado laboral son indisociables. El proceso de globalización ha significado la constitución de cadenas globales de producción que operan con un alto grado de integración comercial, articulación productiva y descentralización geográfica; estas características han generado las condiciones fundamentales para una redefinición de las relaciones entre el capital y el trabajo, en un movimiento, que marcadamente y hasta la fecha,

ha favorecido el predominio de los intereses del capital (globalizado) sobre los de la fuerza de trabajo (Beck, 2000). Este contexto se traduce en una nueva estructura institucional cuyos cambios en el sistema productivo son resultado de las decisiones del mismo capital con el objetivo final de la reducción de costos en aras de la competitividad.

2.2 La distribución del ingreso en la actualidad y su papel en el incremento del crédito al consumo. Pauperización de los salarios.

La evolución de la distribución del ingreso es un factor clave en la incidencia actual de la demanda por crédito al consumo y, por esa vía, incide sobre la conformación del producto total de la economía. Kumhof (2010, pág. 4) al respecto señala: *“Los Estados Unidos experimentaron dos grandes crisis económicas durante el siglo pasado- la Gran Depresión iniciada en 1929 y la Gran Recesión que comienza en el 2007. Ambas fueron precedidas por un agudo incremento en la proporción de la desigualdad del ingreso y la riqueza, y por un incremento similarmente agudo en la proporción de deuda-ingreso entre los hogares de niveles bajos y medios de ingreso. Cuando dichas proporciones de deuda-ingreso comenzaron a percibirse como insostenibles, se convirtió en un gatillo para la crisis.”* Entonces la evolución de la distribución del ingreso incide sobre la proporción deuda-ingreso de los hogares y afecta el nivel de ingreso agregado. Así, el comportamiento actual del ratio de endeudamiento respecto al nivel del ingreso revela importantes factores que afectan el ciclo económico.

Teóricamente, para el modelo neoclásico la distribución factorial del ingreso tiene como base tres supuestos fundamentales:

- i) La distribución del ingreso entre los factores de la producción (trabajo y capital) es resultado de la productividad marginal que cada uno de ellos presenta.
- ii) Existe competencia perfecta en los mercados de productos y de trabajo.
- iii) La innovación tecnológica se considera exógena, es decir, está dada y no se discute su evolución y efectos en el corto plazo.

En este contexto, una vez establecido el nivel de producto total de la economía, se establece la distribución del ingreso, dividido entre la participación de los salarios y las ganancias.

La visión convencional sobre la distribución del ingreso se realiza desde una perspectiva microeconómica. En ella, la participación de cada factor de la producción, en este caso trabajo y capital, dependen de la productividad marginal de cada factor analizado a través de sus respectivas funciones de producción. En este escenario, las modificaciones en la distribución son resultado del cambio tecnológico a través del tiempo que modifica la productividad de algún factor de producción.

Por su parte, el enfoque heterodoxo poskeynesiano asume, por un lado, el predominio de estructuras de mercado oligopólicas, en las cuales las empresas con distinto grado de poder de mercado fijan sus precios. Así, los salarios reales se forman a partir de los salarios monetarios que son negociados dentro del marco de arreglos institucionales y a partir de las decisiones de fijación de precios por parte de las empresas. Ambos procesos (la fijación de precios y la negociación salarial) configuran el salario real promedio y el perfil de la distribución del ingreso (Ibarra, 2015). Cabe señalar que en un modelo poskeynesiano, y particularmente kaleckiano, la participación de los salarios es clave en la determinación de la producción y el empleo total por su influencia en el nivel de demanda agregada. En este sentido, la distribución factorial del ingreso se revela como un factor determinante de las fluctuaciones del nivel de producto total.

van Treeck (2012, p. 4) retoma a Galbraith que al referirse a la crisis de 1929 *“menciona a ‘la mala distribución del ingreso’ como la primera de ‘cinco debilidades que parecen haber tenido una especial relación en el desastre resultante’*. Ello revela la gran importancia que los análisis heterodoxos ponen en la distribución del ingreso como fuente de inestabilidad económica. Incluso, estudios recientes involucran el entorno de financiarización dominante y la distribución del ingreso como elementos cercanos a las crisis económicas, *“La crisis actual ha una vez más mostrado que los desarrollos en los mercados financieros están cercanamente*

relacionados a la distribución del ingreso, por lo que esta última es un componente crucial en el entendimiento de la crisis y en planear cómo salir de ella.” (Palma J. , 2009, pág. 843).

Si la distribución del ingreso se evalúa como un elemento fundamental en el desencadenamiento de las crisis económicas, entonces *“Las implicaciones de política de este análisis son que la distribución del ingreso y la riqueza tienen que ser estructuradas más equitativamente si las crisis financieras globales se pretenden evitar en un futuro.”* (Lysandrou, 2011, pág. 323). Y es que en la mayor parte de los análisis heterodoxos actuales se pugna por la implementación de políticas redistributivas que logren fortalecer a las clases que cuentan con ingresos más precarios, de manera tal que la creciente desigualdad del ingreso ya no sea un factor en la inestabilidad económica.

El aumento en la desigualdad del ingreso en contra del factor trabajo supone un aumento en el endeudamiento de los hogares como vía para subsanar los niveles de consumo perdidos por la reducción real de los salarios, *“La explicación es directa: conforme los beneficios del incremento en el ingreso agregado durante las décadas pasadas fueron confinados a un pequeño grupo de hogares en lo elevado de la distribución del ingreso, el consumo de los grupos de bajo y mediano ingreso fue altamente financiado a través del incremento en el crédito en vez de en el incremento en los salarios.”* (van Treeck T. y., 2012, pág. 10)

Así, en un intento por mantener cierto nivel de vida y determinado patrón de consumo, los perceptores de salarios recurrieron a los instrumentos crediticios, que dentro de la etapa de financiarización aumentaron su oferta además de que se volvieron accesibles para un amplio sector de la población que había estado excluido del sector financiero hasta entonces, *“Las familias y los hogares son similarmente clave al proceso de financiarización porque su creciente necesidad de apoyarse en un crédito bancario para hacer frente a sus déficits causados por el estancamiento en el crecimiento de los salarios ha sido la base para mucho del material necesario para los bancos para crear crecientes niveles de herramientas financieras respaldadas.”* (Lysandrou, 2014, pág. 6)

En este sentido van der Zwan (2014, p. 105) señala la creación de un régimen económico de crecimiento que descansa en el consumo dirigido por deuda que, a su vez, es alimentado por el nivel de los salarios en declive. Así, la visión que destaca al incremento en la desigualdad como elemento que contribuye al endeudamiento de los hogares puede ser analizada desde dos aristas (Stockhammer E. , 2012, pág. 9): por un lado, el incremento en la deuda de los hogares debe ser visto como una respuesta al estancamiento de los salarios reales y a la caída del Estado de bienestar y por el otro, el incremento en la deuda de los hogares y la caída en los niveles de ahorro se deben a la conducta de los ricos, pues son ellos los que acumulan deuda y son responsables del boom del consumo. De acuerdo con esta última visión existe un exceso de demanda por instrumentos financieros por parte de agentes económicos que han acumulado una gran cantidad de riqueza y en este sentido se pone de relieve el papel del mercado financiero *“La desigualdad del ingreso debe por supuesto figurar en el reciente crecimiento de los mercados de activos respaldados dado que la mayoría de estos instrumentos fueron expedidos al sector familias y dado que una de las fuerzas motoras detrás del elevado aumento en la demanda para crédito en las últimas décadas fue el lento crecimiento de los salarios reales respecto al crecimiento de las ganancias.”* (Lysandrou, 2011, pág. 324)

El repentino y novedoso aumento de instrumentos crediticos puestos a disposición de una gran parte de la población obedecía a la lógica de la financiarización que busca ampliar las fronteras de operación del sector financiero, *“Diversos economistas, tanto del mainstream como de la heterodoxia, han argumentado que el crecimiento de instrumentos de deuda respaldados en Estados Unidos pueden ser atribuidos en gran medida al incremento en la desigualdad del ingreso, mientras que el 90% de las familias en la parte baja de la distribución del ingreso buscaban mantener sus estándares de vida y estatus social frente al estancamiento del crecimiento de los salarios a través de la deuda.”* (Goda & Lysandrou, 2013, pág. 13).

Las exposiciones teóricas anteriores ponen de relieve la trascendencia de la distribución del ingreso para el ciclo económico, así como la incidencia del crédito al consumo en el mismo. Si bien este último elemento otorga un mecanismo artificial para mantener el consumo de los hogares y las familias, no se elimina el estado precario que enfrentan los perceptores de salarios respecto a sus ingresos y condiciones laborales y, por el contrario, se revelan nuevas medidas y acciones con las que este grupo social hace frente a su entorno actual. De acuerdo con van Treeck (2012, p. 26):

“De hecho existen varios mecanismos a través de los cuales los hogares pueden intentar prevenir un declive (relativo) en el consumo de cara al desarrollo adverso en los salarios por hora. Primero, las horas de trabajo individual pueden ser incrementadas; segundo, la oferta de trabajo familiar puede incrementarse, i.e., un miembro adicional del hogar puede entrar a la fuerza de trabajo remunerada; tercero, los impuestos y las transferencias, aunque se encuentran más allá del control del hogar individual, pueden proveer un mecanismo adicional a través del cual se neutraliza el efecto de los salarios más bajos sobre el consumo; y finalmente, los hogares pueden reducir el ahorro y aumentar la deuda como medio para financiar su consumo.”

La relación directa entre los niveles de endeudamiento y la precarización y pauperización de los salarios y el empleo que se ha desarrollado hasta este punto se analizan en el apartado siguiente, relacionando estos fenómenos con la etapa de financiarización.

2.3 Endeudamiento de los hogares y efectos en la demanda agregada

El deterioro del nivel real de los salarios representa un factor clave en el nivel de endeudamiento al que los trabajadores deben acceder para mantener su nivel de vida. La concentración del ingreso y la precarización de los empleos obligan a los perceptores de sueldos y salarios a realizar ajustes severos en sus patrones de consumo y es, precisamente en este punto, en el que el incremento en la oferta de crédito al consumo cobra relevancia como estabilizador de los niveles de demanda agregada. Lo anterior, debido a que a nivel macro el mantenimiento de un

determinado patrón de consumo asegura que los niveles de demanda agregada no caigan y, en consecuencia, la reproducción del sistema continúe siendo viable. El elemento clave en el análisis de este escenario es cómo se mantienen los niveles de endeudamiento. Si los hogares no presentan un incremento en sus ingresos que les permita hacer frente a sus deudas, entonces el creciente nivel de endeudamiento dentro de un sistema económico genera una señal de alarma, y en este sentido el boom del crédito al consumo aparece como un elemento que sostiene artificialmente los niveles de consumo y si no existe una modificación en la conformación de la distribución del ingreso puede estallar en contra del sistema. Ello queda claro con el estallido de la crisis de 2007.

El funcionamiento del modo de producción capitalista es básicamente sencillo: se tiene que asegurar la reproducción del sistema a través de las ventas y la realización de las mercancías en el mercado, lo cual requiere que exista un determinado nivel de demanda que depende a su vez del poder adquisitivo de los salarios. *“Las empresas en el capitalismo generalmente producen para generar ganancias, un objetivo que únicamente puede ser completamente realizado si los ingresos de los hogares y por lo tanto la demanda por dinero para bienes de consumo se mantiene en cierto nivel proporcional. Por el contrario, si los salarios y, por tanto, el nivel agregado de demanda efectiva se rezaga consistentemente respecto a las ganancias agregadas, se restringe la proporción de las ganancias que pueden realizarse en la manera normal del curso de producción-consumo, entonces las empresas necesitarán buscar canales adicionales a través de los cuales las ganancias puedan realizarse, canales que pueden ser únicamente provistos de manera consistente por el sector financiero.”* (Lysandrou, 2014, pág. 5). El endeudamiento de los hogares viene entonces a asegurar el nivel de ventas *“...en vez de pagar el nivel de salarios que era necesario para alcanzar el crecimiento de la demanda agregada requerida para sostener el proceso de acumulación de capital, era mucho más divertido para la élite capitalista “en parte pagar/en parte prestar” este nivel de salarios.”* (Palma J. , 2009, pág. 858)

El modelo de crecimiento dirigido por deuda ha sido sostenido por países que en su balanza de pagos mantienen un déficit de cuenta corriente como una manera de mantener su dinámica económica. En este sentido, se alienta el consumo interno a partir del fácil acceso a crédito y al endeudamiento. El caso más notable es el de Estados Unidos. Para este país, el crédito al consumo dentro del sector de los hogares saltó de 25 a más de 40% como porcentaje los sueldos y salarios de entre inicios de 1980 y 2007; mientras que las deudas por hipotecas se dispararon de 65% a 166% de sueldos y salarios durante el mismo período. Y, como es bien conocido, un componente significativo del incremento en la deuda hipotecaria fue dedicado a financiar el consumo, porque los hogares de Estados Unidos comenzaron a percibir como su activo más grande, el valor de sus casas; que fue utilizado como un cajero automático sobre el cual podían acceder a préstamos inmediatos o, incluso a liquidez (Palma J. , 2009, pág. 860). No obstante, *“Estados Unidos no estaba solo en este boom de deuda inmobiliaria; en muchos otros países industrializados, especialmente en el Reino Unido e Islandia, los hogares tenían también permitido, de hecho eran alentados a acumular un monto excesivo de deuda.”* (Palma J. , 2009, pág. 860)

Sin lugar a dudas, el gasto en consumo es un elemento importante en la conformación de la demanda agregada, lo que resulta primordial para asegurar la permanencia y la evolución del modo de reproducción, existiendo entonces una relación directa entre la distribución del ingreso, la caída de los salarios, el endeudamiento y el sostenimiento de los niveles de demanda agregada. De acuerdo con Palma (2009, p. 858) *“...no se ha prestado la suficiente atención al hecho de que esta deuda era esencial para sostener el crecimiento de la demanda agregada en cara al estancamiento de ingreso medio del 90% de la población.”*

Un elemento importante lo representa el hecho de que la mayor parte del endeudamiento provenga del grupo social en lo más bajo de la distribución del ingreso puesto que innegablemente esto afecta la evolución del ciclo económico y debería representar un mayor factor de riesgo, como señala Lysandrou (2011, p. 342):

“El centro de la desigualdad en la distribución del ingreso se liga con las principales preocupaciones en macroeconomía: por lo tanto, si uno quiere entender los determinantes de la demanda agregada para los bienes materiales (bienes de consumo o de inversión) como una forma de entender los limitantes en el crecimiento o en el nivel de empleo, etc., uno tiene que mirar a la distribución general del ingreso en todos los grupos. El argumento aquí es que para entender las peculiaridades de la crisis financiera de 2007-8 uno tiene que mirar no solo a la demanda de bienes materiales sino también a la demanda agregada de activos financieros y para ello se necesita centrar la atención en la concentración personal de la riqueza entre los grupos más altos de ingreso.”

Así, para el análisis de la vinculación entre niveles de demanda y niveles de endeudamiento como resultado de la distribución del ingreso van Treeck (2012), quien retoma a Rajan, señala que muchos de los consumidores estadounidenses han reaccionado al declive en sus ingresos relativos permanentes desde inicios de 1980 reduciendo sus ahorros e incrementando su deuda. Esto ha mantenido temporalmente al consumo privado y, por lo tanto, a la demanda agregada y al nivel de empleo elevados, a pesar del estancamiento de los ingresos para muchos hogares.

Por lo tanto, la hipótesis de Rajan señala que el incremento en la desigualdad genera la expansión crediticia en el sector privado que resulta necesaria para apoyar la demanda agregada y el empleo (van Treeck T. , 2012, págs. 4-8).

En este sentido, el autor también considera importante retomar el argumento kaleckiano que recalca la importancia de la más baja propensión a consumir de los hogares con ingresos más elevados sobre los efectos en la demanda agregada, lo que inevitablemente remite al problema de la desigualdad. (van Treeck T. y., 2012, pág. 31)

3. Análisis del crédito al consumo en México

La etapa de financiarización de las relaciones de producción ha significado un cambio importante en las actividades desempeñadas por los agentes. Como se expuso, esta etapa supone que las empresas cambian su posición de prestatarios a prestamistas a través de su participación en el mercado financiero, lo que les permite formar un excedente y participar en la economía a través de sus actividades de tesorería (Toporowski, 2000). La contraparte es representada por la posición financiera de los hogares que se endeudan y se convierten en demandantes del crédito que se dirige al consumo.

Teóricamente, el análisis de la financiarización del consumo supone dos visiones sobre la utilización del crédito y sobre la posición de endeudamiento de los hogares en la actualidad (González, 2015, pág. 781). Por un lado se sugiere que el incremento de los niveles de endeudamiento para consumo por parte de los hogares se presenta como un elemento defensivo ante los bajos niveles salariales y obedece a la dinámica actual en la distribución del ingreso; es decir, es una forma de preservar un nivel conocido de estilo de vida. Por otra parte, se plantea que existe una *“financiarización de la vida diaria que enfatiza la manera en que los hogares desarrollan una cultura financiera en concordancia con la expansión de mercados financieros”* (González, 2015, pág. 781). En este último sentido, se muestra que *“en vez de utilizar los préstamos personales para proteger su estilo de vida de impactos en el ingreso, las familias también movilizan y combinan diferentes tipos de deudas de consumo para llevar a cabo proyectos de movilidad social, empezar pequeños negocios, regular relaciones sociales dentro y fuera del hogar, y pagar otras deudas.”* (González, 2015, pág. 781).

Mientras que la segunda visión resalta un análisis más cualitativo, el enfoque según el cual *“el aumento en el endeudamiento de los hogares debe ser visto principalmente como una respuesta a salarios reales estancados y recortes en el estado de bienestar, i.e. como la contraparte de cambios duraderos en la distribución del ingreso.”* (Barba & Pivetti, 2009, pág. 114) representa la visión más difundida sobre la financiarización del consumo.

Asimismo, la literatura respecto a la financiarización identifica la implementación de dos estrategias de crecimiento para evitar el estancamiento de la demanda agregada. Por un lado existen economías que han seguido un modelo dirigido por el endeudamiento, el cual depende de los flujos de capital externo para poder implementarse (Lavoie & Stockhammer, 2012), tal es el caso de economías del tipo anglosajón, *“Entre los países desarrollados, es especialmente en Estados Unidos donde el fenómeno del rápido aumento del endeudamiento de los hogares se ha manifestado, en adición con una marcada disminución en la tasa de ahorro de los hogares”*¹¹ (Barba & Pivetti, 2009, pág. 114). Por otro lado, algunos países han implementado un modelo dirigido por las exportaciones, el cual depende de las condiciones de competitividad impuestas por la liberalización y desregulación de los mercados de trabajo (Stockhammer & Onaran, 2011).

En este contexto, el fomento de la demanda agregada surge por dos vías: por un lado, los países con déficit en la cuenta comercial (superávit de la cuenta financiera), a través de la posibilidad de endeudamiento de sus hogares y de “su sector financiero” (Lavoie & Stockhammer, 2012, pág. 24) fomentan la demanda por consumo la cual debe cubrirse por la vía externa; mientras que, por otro lado, los países superavitarios en la cuenta comercial (deficitarios de la cuenta financiera), fomentan la demanda gracias al dinamismo de sus exportaciones.

Tomando en cuenta lo anterior, a continuación se presenta un análisis del panorama del crédito al consumo en México durante los últimos años. En primera instancia se aborda la importancia que tiene el consumo dentro de la formación del ingreso agregado. Posteriormente, se vincula la distribución factorial del ingreso en la actualidad con la demanda por crédito para consumo ya que, en concordancia con la etapa de financiarización, se esperaba que la pauperización de los salarios y el incremento en el endeudamiento de los hogares motivara un aumento en la demanda por crédito. En un tercer apartado se muestra la evolución del crédito dirigido al consumo en el país durante los últimos años para, posteriormente,

¹¹ Among developed countries, it is especially in the USA that the phenomenon of a rapidly rising household indebtedness has manifested itself, in association with a marked fall in the household saving rate

evaluarlo desde un punto de vista más micro, a nivel de los demandantes. Finalmente se analizan los costos del mismo.

3.1 El consumo como elemento del ingreso

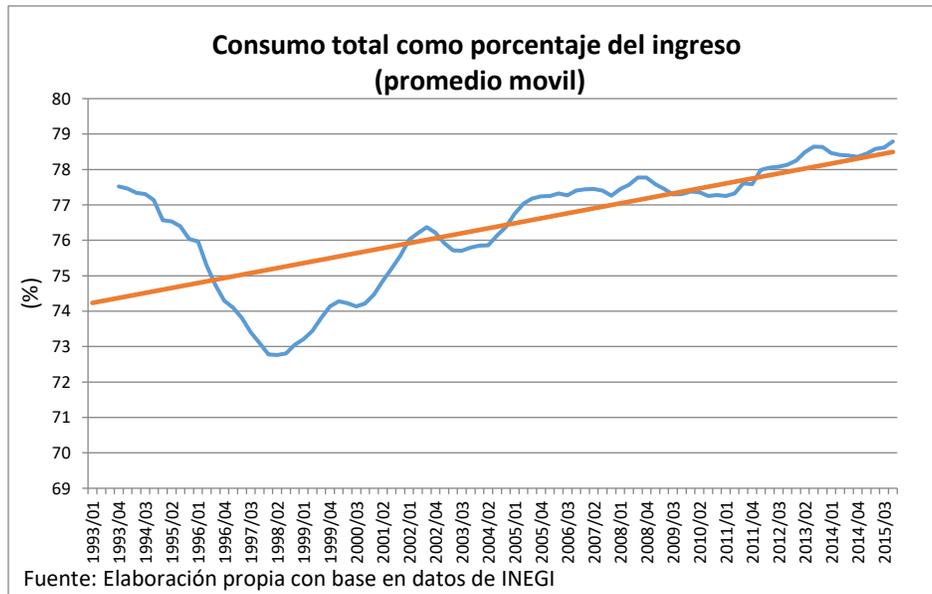
La importancia que representan los niveles de gasto en consumo, ya sea privado, público o total, en la formación del ingreso total de una economía es innegable si se considera que esta variable representa, aproximadamente, tres cuartas partes del nivel del producto total de la economía en México, de acuerdo con datos del Instituto Nacional de Geografía y Estadística (INEGI) entre 1993 y 2015.

Teóricamente, en la tradición keynesiana, la demanda privada de bienes y servicios de consumo representa siempre el componente más grande y relativamente más estable de la demanda total. Dentro de esta teoría, si bien, el gasto en consumo puede ser función de diversas variables; el ingreso, su nivel y sus variaciones, representa la variable más significativa. Así, cualquier cambio en el monto del ingreso produce en el consumo un cambio en la misma dirección pero de menor magnitud, es decir, el consumo es una función positiva del ingreso. Del ingreso que detenta un individuo, únicamente una proporción será utilizada para el consumo, es decir, la propensión marginal al consumo es menor que la unidad y mayor que cero (Ibarra, 2015).

Estudiando la evolución del consumo para el caso de México entre 1993 y 2015 y tomando en cuenta que *“En el marco del SCN (Sistema de Cuentas Nacionales), el gasto en consumo es realizado por los hogares residentes en el territorio económico para el cual se elaboran las cuentas”* (Camelo, 2001, pág. 34) se observa en la gráfica 1 que el consumo total representa entre el 70 y 80%. Estas cifras revelan importantes hechos. En primer lugar, es posible observar la importancia que el gasto en consumo tiene dentro de la conformación del producto, representa casi tres cuartas partes del mismo (Gráfica 1). En segundo lugar, se debe observar un descenso importante que comienza en 1994 y cuya recuperación se da a partir de 1999. Si bien la variación es aproximadamente de solo 4 puntos porcentuales, representa una desviación importante de la tendencia ascendente del gasto en consumo. Las caídas en el consumo pueden asociarse a un descenso directo en el

nivel del ingreso, por ser el elemento del cual depende principalmente la demanda privada de bienes de consumo. En este sentido, es importante considerar que para que el gasto en consumo pueda exceder los ingresos del periodo es necesario recurrir a ahorros previos o precisamente al crédito.

Gráfica 1

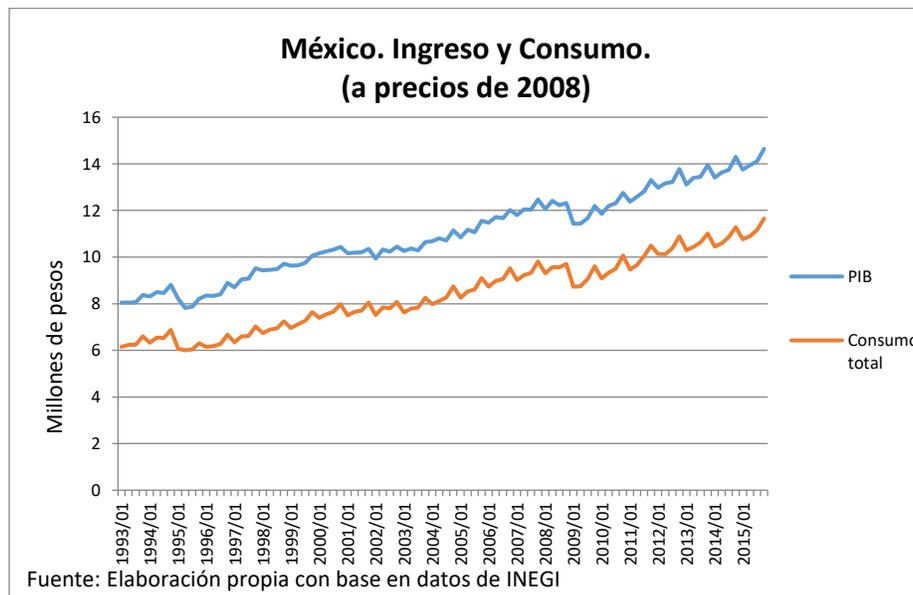


La relación entre el ingreso y el consumo refleja un movimiento procíclico del gasto privado en consumo, es decir, en la misma dirección que la economía en general representada por el nivel del PIB (Gráfica 2). Cuando la economía presenta un ciclo de crecimiento, éste es acompañado por el mismo sentido en el crecimiento del consumo y viceversa. En la gráfica señalada es posible observar las caídas registradas para los años de 1995 y 2009 que son consecuencia de las crisis económicas registradas en los años inmediatamente anteriores a dichos procesos. Lo anterior puede ser relacionado teóricamente con la Hipótesis de la Renta Permanente de Milton Friedman¹² ya que “*Los modelos de ingreso permanente*

¹²Esta teoría del consumo parte de un análisis que desprende dos conceptos; el de la renta permanente y el de la renta transitoria haciendo hincapié en que los individuos experimentan variaciones en ambos componentes del ingreso, no obstante, la renta permanente se asocia al ingreso que se espera persista en el futuro. En este sentido, el gasto en consumo depende principalmente del componente permanente, mientras que se tiende a ahorrar una mayor parte de la renta transitoria.

predicen, y los datos muestran, una fuerte asociación entre crecimiento de consumo ex post y crecimiento del ingreso.” (Cochrane, 1991, pág. 757).

Gráfica 2



Si bien es posible señalar un crecimiento en la participación del consumo en el ingreso, pues pasó de representar un 76.42% en 1993 a un 79.56% para el último periodo de 2015, las variaciones señaladas anteriormente representan elementos importantes al considerarse su valor absoluto.

De acuerdo con Johnson (1971), el consumo depende no sólo del nivel del ingreso, sino también de la distribución del mismo. En este sentido, a medida que ingreso agregado aumenta con el paso del tiempo, unidades familiares de diferentes sectores en la distribución del mismo, tienden a ahorrar menos; “*al elevarse la renta total de la economía y ascender una determinada unidad familiar a un sector más alto en la distribución de la renta, su ahorro tenderá a ser menor que el de aquellas unidades familiares que ya ocupaban ese lugar.*” (Johnson, 1971, pág. 31). Siendo así, y en el plano microeconómico, el gasto en consumo no depende del nivel absoluto de renta, sino de la posición relativa que dentro de la distribución del ingreso ocupe la unidad familiar. Esto será examinado de manera más profunda con

base en el análisis por deciles a partir de su ingreso y gasto en un apartado posterior.

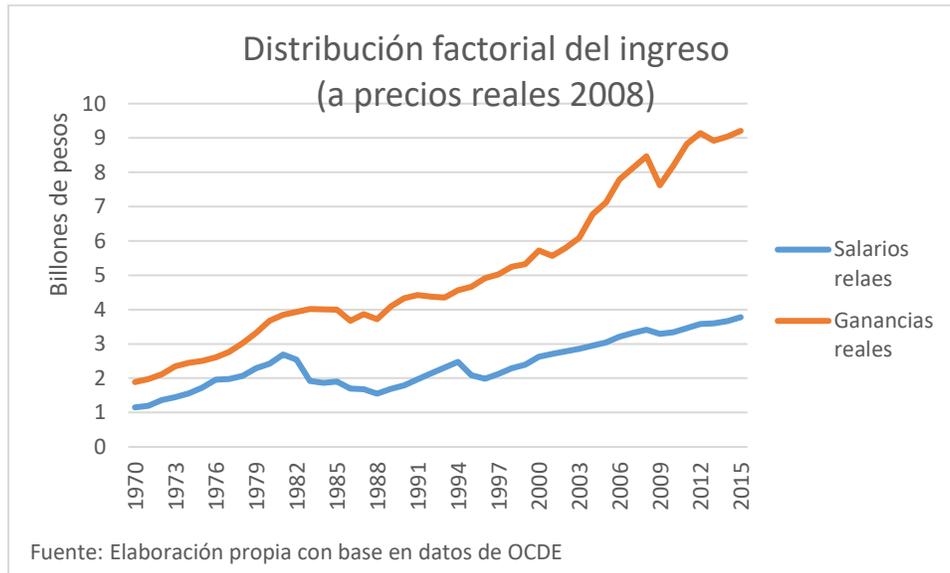
3.2 La distribución del ingreso y el crédito al consumo

Teóricamente se puede señalar un elemento clave a partir del cual es posible analizar la evolución de la demanda por crédito al consumo: la distribución factorial del ingreso que cambia en deterioro de los ingresos laborales frente al fortalecimiento de las ganancias y los beneficios, particularmente aquellos del sector financiero. En este sentido, la etapa de financiarización revela que *“El auge de los créditos al consumo estuvo determinado por la concentración del ingreso, y no por un fortalecimiento de los ingresos reales de la población.”* (Guillén, 2001, pág. 177)

Además, la relación existente entre consumo y nivel de ingreso revela la importancia de mantener los niveles de la primera variable a fin de no afectar el crecimiento del producto a nivel agregado. En este sentido, y ante la nueva distribución del ingreso, se necesita un elemento que permita al consumo sostener los niveles que eviten el declive del producto. Este elemento podría ser representado por el crédito que de forma dinamizadora puede asegurar que la producción se siga realizando. De acuerdo con Rajan (2011), la creciente desigualdad creó las condiciones para que los políticos relajasen los requisitos de control en el acceso al crédito, con el objetivo de evitar que las clases medias y bajas sintiesen que su nivel de vida caía, en comparación con el segmento más alto de la distribución del ingreso.

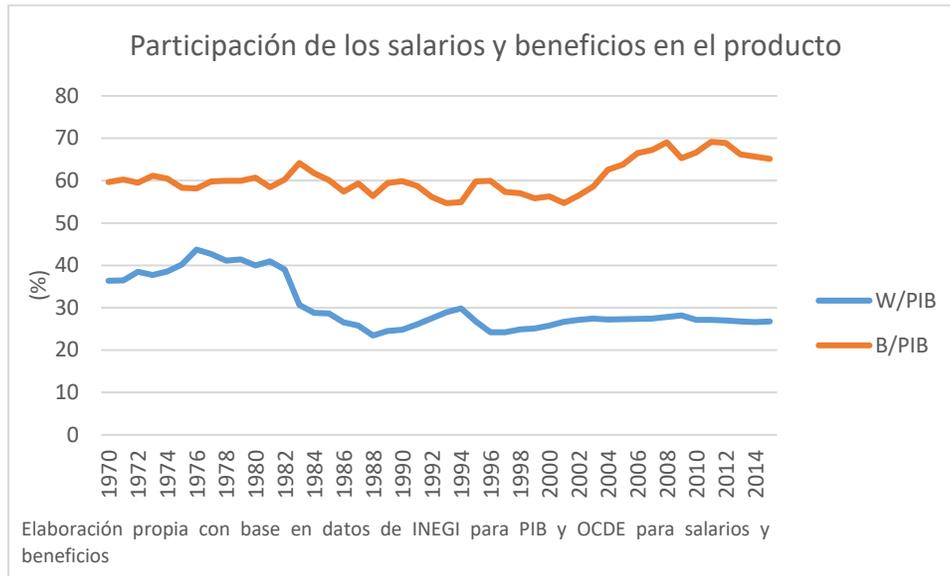
En este contexto, se debe considerar que empíricamente en México existe una marcada tendencia al estancamiento del nivel del salario real frente al crecimiento de la participación de los beneficios o ganancias en la formación del ingreso total, como lo muestran los datos obtenidos del Sistema de Cuentas Nacionales de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) para un período de 1970 a 2015.

Gráfica 3



En México la participación de los salarios respecto al producto se encuentra constantemente rezagada respecto a la participación de las ganancias, no obstante, a partir de la década de los ochenta es posible observar un atraso aún mayor pues la participación cae en aproximadamente diez puntos porcentuales, entendiéndose por ello el acrecentamiento de la brecha de desigualdad. En la década de los setenta existía un promedio de participación para los salarios en México de casi cuarenta puntos porcentuales, que si bien siguen presentando un atraso respecto a la participación de los beneficios, contrasta con la caída a un promedio de veintisiete puntos para las décadas siguientes.

Gráfica 4



La brecha en la distribución del ingreso que rezaga a los salarios frente a los beneficios se ve acrecentada al tomar en cuenta que los empleos que se crean actualmente son precarios. De acuerdo a la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) publicada por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI)¹³ del total de la población ocupada entre 2005 y hasta el tercer trimestre de 2016, únicamente el 36% en promedio cuenta con acceso a instituciones de salud, públicas o privadas, otorgado por su trabajo. En este sentido, se considera que el restante 64% de trabajadores cuentan con un empleo asalariado precario (Tabla 1).

¹³ Cifras con datos obtenidos de INEGI

Tabla 1

Población Ocupada						
Año	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Total	51,418,440 (100%)	50,611,332 (100%)	49,415,412 (100%)	49,227,313 (100%)	48,706,734 (100%)	47,138,887 (100%)
Con acceso a instituciones de salud	18,982,055 (37%)	18,522,935 (37%)	18,208,775 (37%)	17,718,171 (36%)	17,221,425 (35%)	16,519,085 (35%)
Sin acceso a instituciones de salud	32,183,586 (63%)	31,840,189 (63%)	30,962,021 (63%)	31,246,581 (63%)	31,195,726 (64%)	30,335,687 (64%)
No especificado	252,799 (0%)	248,208 (0%)	244,616 (0%)	262,561 (1%)	289,583 (1%)	284,116 (1%)
Año	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Total	46,121,621 (100%)	45,435,352 (100%)	44,943,527 (100%)	44,231,248 (100%)	43,378,461 (100%)	42,079,136 (100%)
Con acceso a instituciones de salud	16,091,397 (35%)	15,964,049 (35%)	16,317,990 (36%)	16,063,913 (36%)	15,643,395 (36%)	14,906,284 (35%)
Sin acceso a instituciones de salud	29,768,331 (65%)	29,193,848 (64%)	28,334,252 (63%)	27,891,250 (63%)	27,467,232 (63%)	26,914,198 (64%)
No especificado	261,893 (1%)	277,455 (1%)	291,286 (1%)	276,086 (1%)	267,835 (1%)	258,654 (1%)
FUENTE: INEGI. Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo.						

Por su parte, el análisis del empleo en México, desde la perspectiva del ingreso, revela que los puestos creados en el mismo período son mayoritariamente de un bajo nivel salarial pues, en promedio, 58% de la población ocupada percibe solamente entre 1 y 3 salarios mínimos, mientras que únicamente el 25%, en promedio, percibe más de 5 salarios mínimos (Tabla 2).

Tabla 2

Nivel de ingresos. Población ocupada.		
Año	Desde 1 hasta 3 salarios mínimos (%)	Desde 3 salarios mínimos a más de 5 (%)
2016	63	19
2015	60	21
2014	60	21
2013	58	23
2012	59	23
2011	57	25
2010	58	26
2009	56	27
2008	56	29
2007	55	30
2006	56	30
2005	56	29
Promedio	58	25

A través de ambos indicadores, el nivel salarial y el empleo que tiene acceso a servicios de salud, es posible resaltar la tendencia a la creación de empleos precarios, materializada a través del deterioro de la calidad de los empleos y la escasa remuneración que estos conllevan como resultado directo de la contratación flexible de la fuerza laboral.

El contexto descrito para el caso de México, se encuentra en concordancia con las características descritas por la financiarización del consumo: una menor participación de los salarios frente a los beneficios, particularmente los relacionados al sector financiero, coadyuvada por la precarización del mercado laboral y la pauperización de los salarios que alienta la oferta de créditos dirigidos al consumo como mecanismo defensivo ante las condiciones de la población. Se podría suponer, entonces, que si el nivel de ingreso disminuye, la unidad familiar tratará de mantener su acostumbrado patron de consumo, financiando sus gastos corrientes

a partir ya sea de la liquidación de activos o del incremento en el nivel de endeudamiento, *“Hasta ahora los hogares en promedio adquieren deudas de consumo para mantener su estilo de vida en el contexto de elevados costos de salud, del hogar y educacionales por un lado, y salarios estancados, por el otro, la fuerza principal de la financiarización son las estrategias de consumo ‘defensivo’ que los hogares implementan para evitar ‘quedarse atrás’”* (González, 2015, pág. 785)

3.3 Análisis empírico del crédito al consumo en México

El endeudamiento por parte de los hogares difiere significativamente de aquel llevado a cabo por las empresas tradicionalmente. Bajo la narrativa tradicional, el endeudamiento de las empresas productivas supone un fin que desemboca en la adquisición de alguno de los factores de la producción con miras a la participación dentro del proceso productivo. Por su parte, los hogares *“no están involucrados en la producción y utilizan el crédito principalmente como herramienta para suavizar el consumo. El prestar a los hogares puede ser deseable socialmente por diferentes razones, pero el que tenga efecto en el crecimiento económico no es uno de ellos.”* (Angeles, 2015, pág. 1065). En el contexto de la etapa de financiarización, la novedosa posición deudora de este sector es mitigada a través del crédito dirigido al consumo que se presenta como el elemento dinámico que busca compensar la posible caída en los niveles de consumo debido al debilitamiento de la posición de los salarios.

El crédito al consumo, representa uno de los mecanismos de endeudamiento a los que se puede tener acceso. De acuerdo con el INEGI, *“el crédito se define como un acuerdo privado, pactado entre dos partes (deudor y acreedor), el cual será devuelto en una o más exhibiciones, reintegrado el principal más los intereses derivados de la disposición del capital”* (Instituto Nacional de Estadística y Geografía, 2004). Esta herramienta es ofrecida por instituciones con actividad de intermediación financiera y crediticia no bursátil, es decir, instituciones de la banca comercial, así como empresas ligadas meramente a la actividad comercial. Esto representa un elemento diferenciador dentro de la etapa financiarización, puesto que empresas cuya

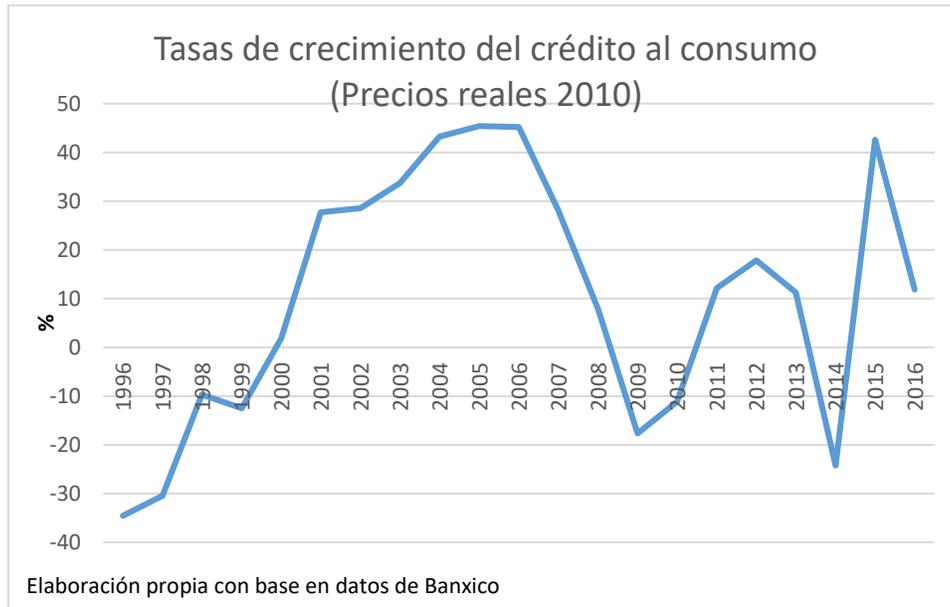
actividad principal no es la intermediación con miras al préstamo, obtienen una posición de liquidez que las convierte en superavitarias debido a su participación en el sector financiero, esto les permite ingresar al mercado de préstamos para consumo.

Así, entre 1994 y 2016 la cartera de total de crédito al consumo en México fue, en promedio, 310 mil millones de pesos corrientes. Evolucionando de manera procíclica, es posible observar un decrecimiento en los períodos correspondientes a crisis económicas (Tabla 3). Empezando en 1995, las tasas de crecimiento anuales de crédito al consumo acumulan decrecimientos hasta el año 2000, año a partir del cual comienza el período más dinámico con el punto máximo en 2005, en este año el crecimiento fue de 45.39% respecto al año anterior inmediato. A partir de 2007, año que representa la última crisis económica, la tasa de crecimiento de crédito al consumo comienza a disminuir hasta obtener número negativos en 2009 y 2010. Para 2011 se retoma el crecimiento con una caída significativa en 2014 y para 2015 se observa un crecimiento que decae de nuevo en 2016.

Tabla 3

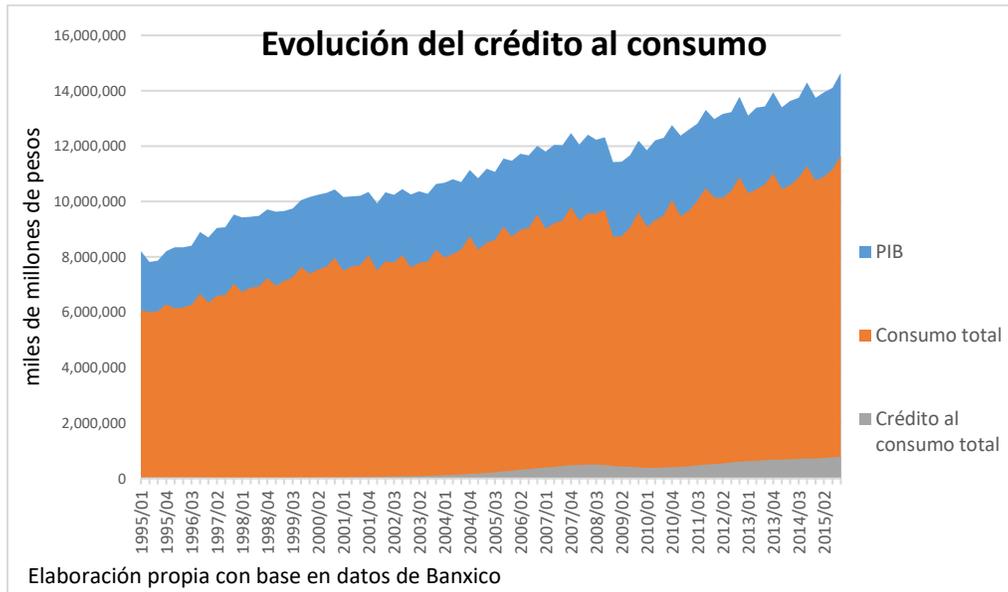
Tasas de crecimiento del crédito al consumo (precios reales 2010)	
Período	%
1995-2000	-15.43
2001-2006	31.61
2007-2010	-5.74
2011-2016	-7.37
Elaboración propia con base en datos de Banxico	

Gráfica 5



El crédito al consumo ha adquirido importancia en los últimos años si se considera que existe un incremento en el porcentaje de consumo que se lleva a cabo mediante este instrumento, pasando de 0.7%, en promedio, para 1995 a 6.7%, promedio, para 2015, mientras que el promedio de las tasas de crecimiento entre 1995 y 2016 es 17.61% a precios de 2010. Sin embargo, es importante cuestionar lo adecuado del concepto de financiarización del consumo y de crecimiento dirigido por deuda para el caso de México. Si bien, es innegable el crecimiento de la oferta de crédito para los hogares, los valores siguen sin ser representativos de una economía dirigida por el endeudamiento (Gráfica 6), particularmente aquel dirigido al consumo ya que este representa solo una pequeña fracción de las herramientas mediante las cuales se accede al consumo. Contrastando con lo anterior, se debe mantener presente que el aumento de la cartera crediticia no responde necesariamente a una mejora de la economía sino a las estrategias de los bancos para facilitar a sus clientes el acceso a un crédito en cuyo sentido se reafirma uno de los argumentos de la financiarización del consumo.

Gráfica 6



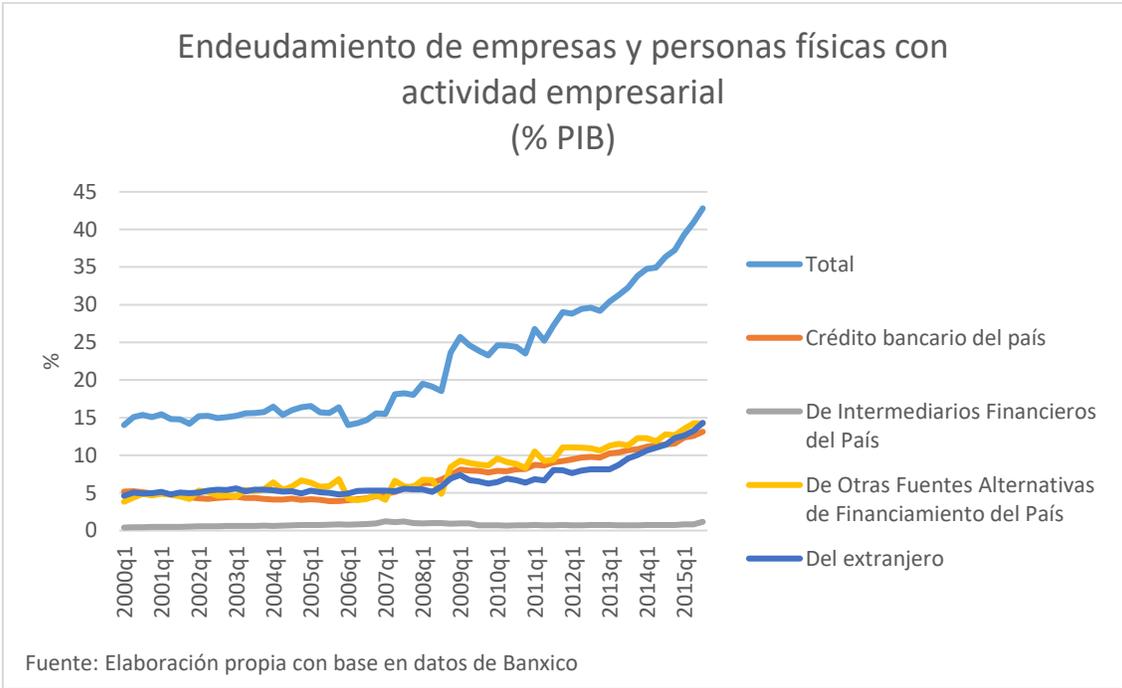
El crecimiento del crédito al consumo en México muestra un comportamiento altamente volátil. Entre 2000 y 2005 se presenta el mayor crecimiento, siendo precisamente este último año el valor máximo dentro del periodo de análisis. Por el contrario, 1996 presenta la caída más importante en el crecimiento del crecimiento de la cartera de crédito dirigido a consumo. En este sentido, es posible distinguir diferentes momentos en la evolución de este indicador: de 2000 a 2005 se observa una tendencia de crecimiento, después del marcado declive de los años anteriores, que alcanza su punto máximo en este último año para comenzar a descender hasta 2010, año en el que comienza un crecimiento de solo tres periodos. Posteriormente se observa la caída más importante y su respectiva recuperación, sin llegar a alcanzar el máximo histórico, lo cual resulta importante porque revela que la economía no ha alcanzado el nivel de crédito al consumo que representaba para 2005. En las primeras fluctuaciones es posible distinguir los periodos de auge y crisis del ciclo económico mismo, acompañando los declives en el crédito al consumo a las crisis de 2000 y 2007.

Los datos revelan que el crédito en México está creciendo lo que es muestra clara de un sistema financiero en constante evolución. Sin embargo, se debe ser cuidadoso en el análisis del incremento del crédito al consumo ya que esta variable

debe ser respaldada por elementos que aseguren su evolución; de lo contrario, es posible entonces identificar a la misma como una alerta sobre el estado económico del sistema. Es decir, el crecimiento en la oferta del crédito al sector privado, sin la adecuada supervisión o regulación, puede ser motivo de un nivel importante de vulnerabilidad.

La gráfica 7 revela que el nivel de endeudamiento aumenta significativamente a partir de la crisis de 2007 y no ha regresado a sus niveles previos.

Gráfica 7

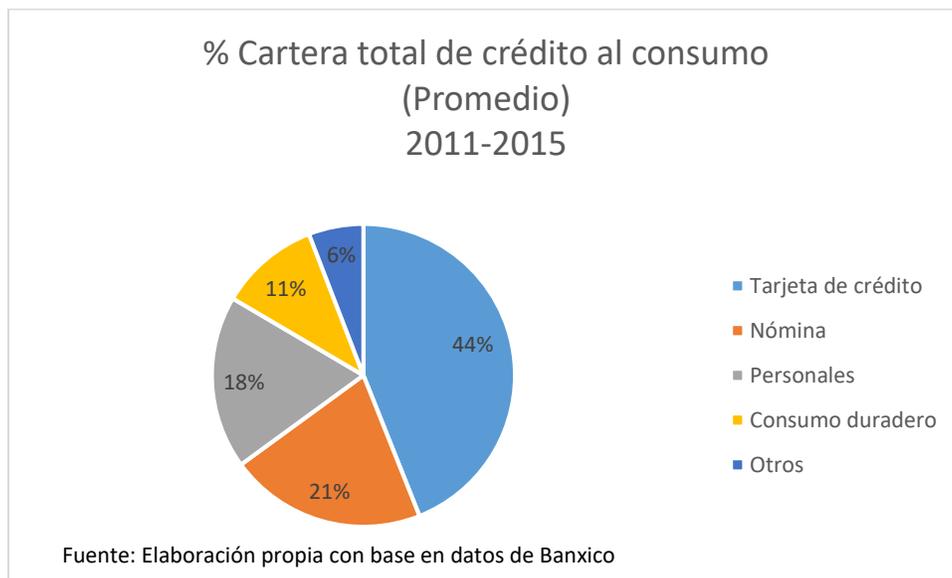


Respecto a la diversificación de la cartera de crédito, los datos revelan que en México la forma de crédito más utilizada es la tarjeta de crédito. Posteriormente se encuentran, en orden de importancia, los préstamos de nómina, los préstamos personales, los créditos para bienes de consumo duradero y un remanente que representa otros tipos de crédito (Gráfica 8). Cabe señalar que esta clasificación es introducida en febrero de 2011. Anteriormente, la información presentada por Banco de México integraba los rubros de nómina y personales dentro del concepto de otros. Dicha desagregación es señal de la importancia que actualmente presentan estos dos tipos de formas de crédito. En este mismo año, el rubro de crédito dirigido

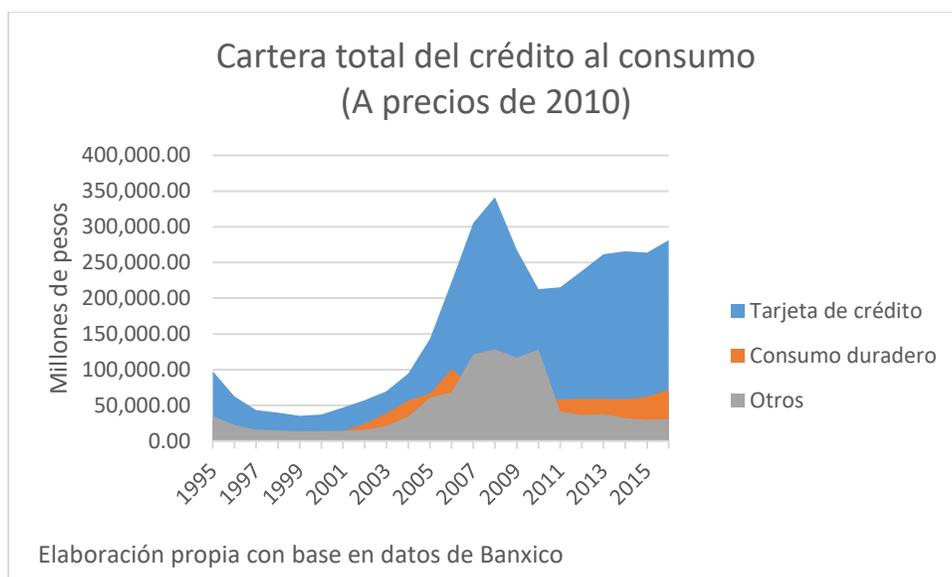
a la adquisición de bienes de consumo duradero se desintegro en automotriz y adquisición de bienes muebles.

A pesar de ello, la tendencia histórica no se modifica. Como muestra la gráfica 9, la tarjeta de crédito ha sido la forma de endeudamiento con mayor participación, además de que representa un importante incremento a partir del año 2000.

Gráfica 8

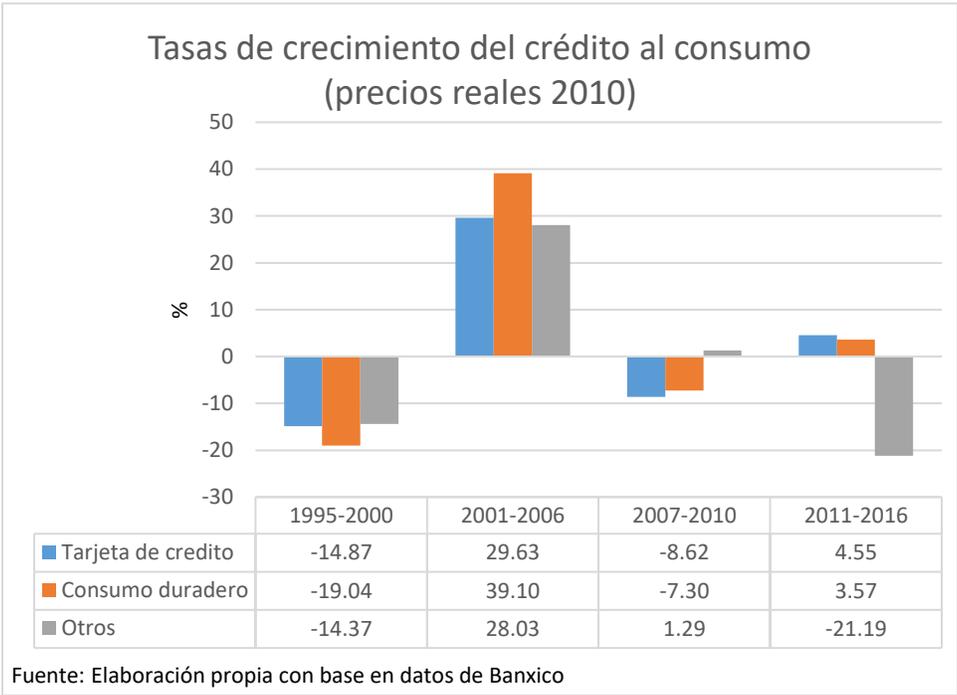


Gráfica 9



Los tres grandes rubros de la cartera de crédito al consumo presentan un comportamiento similar (Gráfica 10). Entre 1995 y 2000 se observa una caída en su tasa de crecimiento; así como también entre 2007 y 2010, período que representa la última crisis económica. Es posible observar, que aun actualmente, si bien existe un crecimiento del uso del crédito (salvo en el rubro de otros), este no ha logrado alcanzar los niveles previos a la crisis. Incluso, es posible observar una desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito en general; este hecho contrasta con el argumento de la financiarización del consumo, aunque también puede ser un reflejo de la permanencia de la crisis.

Gráfica 10



A pesar de que en México, la forma de crédito más utilizada es la tarjeta de crédito, es la que menos crecimiento presenta, tan solo 7.98% en promedio, aunque cabe resaltar que los tres grandes rubros de crédito entre 1995 y 2016 presentan cifras de crecimiento de poca aceleración (sus tasas de crecimiento van de entre 5 y 8% en promedio a precios de 2010) lo que indicaría que en la economía mexicana el crédito al consumo no es un elemento que presente un crecimiento avasallador en contraste con el argumento de las economías dirigidas por deuda.

Para el período de estudio más desagregado, entre 2011 y 2016, son los créditos para bienes muebles los que representan una mayor tasa promedio de crecimiento entre los diferentes tipos de financiamiento (25.79%). Esto, sin lugar a dudas, es reflejo de la crisis económica de 2007 que tuvo su expresión máxima en el ramo inmobiliario.

Cabe señalar el caso de los créditos garantizados con la nómina del trabajador y aquellos considerados personales que han crecido entre 2011 y 2016 en 14.99 y 14.10% respectivamente, ya que se puede esperar un futuro ascenso en la oferta de este tipo de créditos debido a que implican un bajo riesgo para los bancos al cobrarlos directamente del sueldo del trabajador.

En comparación, es el crédito para bienes muebles el que dispara el crecimiento del crédito para bienes duraderos, pues presenta un incremento de 17.47%, lo cual llama la atención por tratarse precisamente del período en el que se encuentra la crisis de 2007.

Para el período de estudio que va de entre 1995 a 2016 el comportamiento de las tasas de crecimiento (Tabla 4) coloca al frente a las tarjetas de crédito, aunque no con mucha diferencia respecto al crecimiento del crédito dirigido a bienes de consumo duradero y finalmente el rubro de otros que presenta un retroceso.

Tabla 4

Tasas de crecimiento (%) Precios reales 2010		
	1995-2016	2011-2016
Tarjetas de crédito	4.91	4.55
Nómina	NA	14.99
Personales	NA	14.10
Consumo duradero	4.23	3.57
Automotriz	NA	2.59
Bienes muebles	NA	17.47
Otros	-0.60	-5.01
Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banxico		

Si el aumento constante en el consumo privado ha estado apalancado por una creciente oferta de crédito entre los mexicanos, la evolución de los niveles de consumo puede llegar a verse comprometida, es necesario cuidar qué tan sostenible es que el consumo esté basado en el crédito.

3.4 Demandantes de crédito al consumo

El endeudamiento de los hogares es una variable cuya evolución debe ser analizada cuidadosamente debido a las repercusiones que puede tener en el conjunto de la economía. Como se señaló, la contratación de pasivos por parte de las familias con las instituciones ofertantes incluye herramientas como préstamos hipotecarios, tarjetas de crédito, créditos automotrices y préstamos personales.

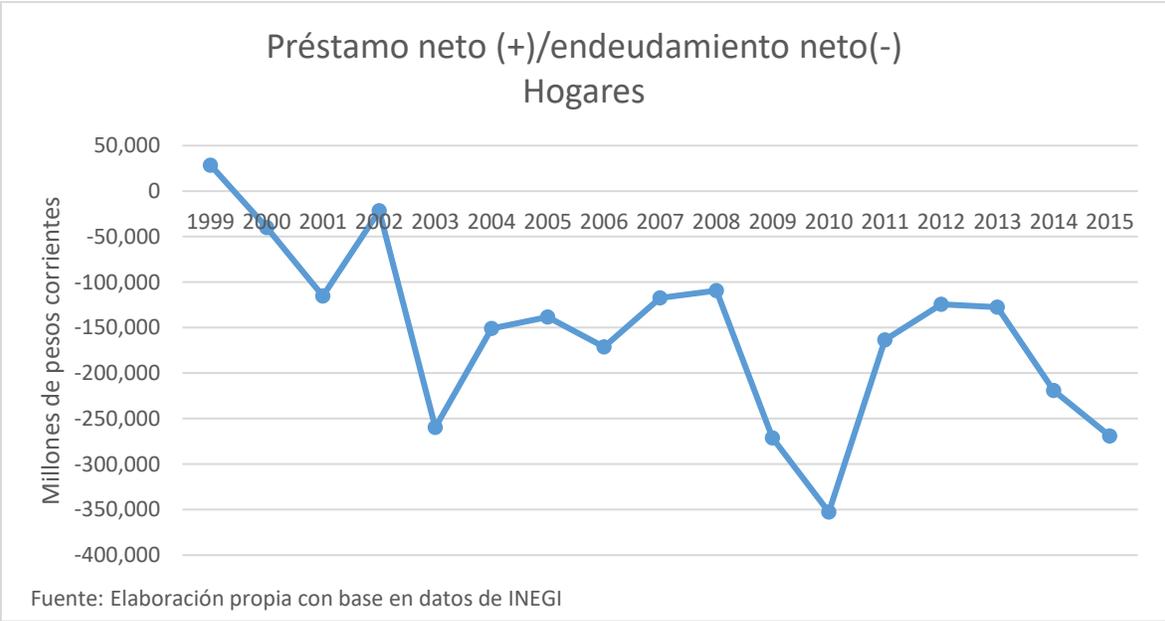
El Sistema de Cuentas Nacionales de México a partir de las Cuentas por Sectores Institucionales registra las transacciones económicas que se dan entre los diferentes sectores institucionales del país y el resto del mundo. Particularmente el saldo de la cuenta financiera del sector hogares permite reconocer a este sector como prestamista o prestatario neto, este resultado depende a su vez del balance que presente el sector entre todas sus adquisiciones de activos financieros y la emisión de pasivos.

Es preciso recordar que de acuerdo al entorno que describe la etapa de financiarización de las relaciones de producción, el papel de las empresas no financieras y de los hogares ha cambiado. Las primeras pasan a desempeñar el papel de prestamistas gracias a los excedentes que generan por su participación en actividades de índole financiera, mientras que los segundos se convierten en prestatarios con un nivel de endeudamiento no reconocido en la etapa previa a la financiarización.

En este sentido, las estadísticas para México entre 1999 y 2015 coinciden en la tesis de la financiarización de los hogares. Este sector paulatinamente pasó de prestamista a prestatario, en adición a que su nivel de endeudamiento fue creciente (Gráfica 11). El endeudamiento de los hogares para este periodo ha crecido a un ritmo de 214%, siendo el punto más crítico 2010, cuya caída comienza a

desarrollarse justo en 2008. De la misma manera, se observa un nivel importante de endeudamiento que comienza su desarrollo en 2002 y alcanza un punto de inflexión en 2003. Sin embargo, incluso en la actualidad, no se ha alcanzado los niveles que ratifiquen un lugar de prestamista para los hogares.

Gráfica 11



Un análisis a nivel microeconómico realizado a través de los datos que aparecen en la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH) respecto a las erogaciones financieras que realizan los hogares (Tabla 5) indica que por deciles de hogares, naturalmente el decil que destina una mayor parte de sus ingresos a cubrir el pago de tarjetas de crédito es el último, cuyo promedio para el periodo es de 68%; mientras que los primeros ocho deciles en promedio destinan solo el 2%. Ello, además de ser un indicador de la distribución del ingreso, revela el mayor uso de la tarjeta de crédito por distintos sectores sociales. Sin embargo, un hecho que es plenamente identificable con el entorno de financiarización del consumo es que los deciles de ingresos más bajos son los que han visto incrementado en mayor medida su uso del crédito, particularmente el primero. Ello se alinea como consecuencia de las condiciones laborales más precarias que se describieron anteriormente y la nueva distribución factorial del ingreso, elementos ambos, que se

reflejan en el mayor nivel de endeudamiento al que estos sectores deben acudir como método para la permanencia de determinados niveles de consumo: “*El fenómeno del incremento del endeudamiento de los hogares será tratado en términos del esfuerzo de hogares de ingresos bajos y medios para mantener, por el mayor tiempo posible, sus estándares relativos de consumo frente a los cambios persistentes en la distribución del ingreso en favor de los hogares con los ingresos más elevados.*” (Barba & Pivetti, 2009, pág. 122) .

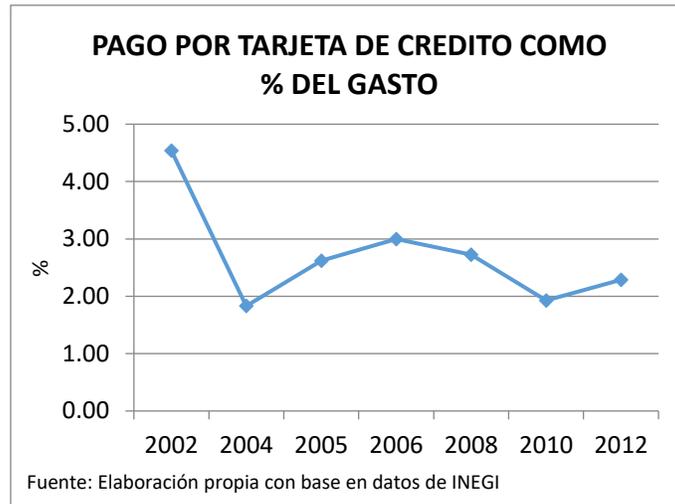
Tabla 5

Pago por tarjeta de crédito al banco como porcentaje de las erogaciones					
Deciles de hogares	2008	2010	2012	2014	Variación (%) 2008-2014
I	0.04	0.31	0.11	0.22	52.01
II	0.12	0.28	0.16	0.38	34.16
III	0.23	0.51	0.85	0.60	27.25
IV	0.58	1.44	1.53	1.09	16.87
V	1.08	1.26	1.53	0.89	-4.71
VI	1.85	2.29	1.95	2.98	12.60
VII	3.10	3.86	1.99	4.40	9.17
VIII	6.49	6.31	7.21	5.86	-2.52
IX	15.98	15.98	16.40	16.41	0.67
X	70.52	67.75	68.26	67.17	-1.21

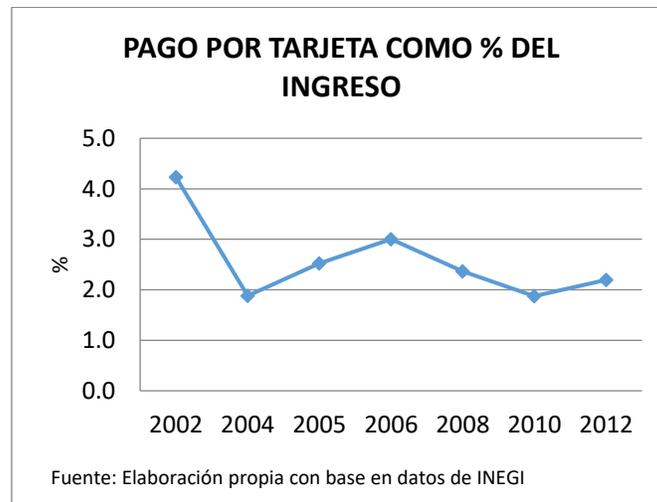
Fuente: Elaboración propia con base en datos de INEGI

Para el caso particular de la economía mexicana, los niveles de penetración del crédito en el sector de los hogares no revelan una situación de alto riesgo en el corto plazo debido a que el porcentaje destinado al pago de tarjeta de crédito es bajo (Gráficas 12 y 13), sin embargo, esta no es la única herramienta de endeudamiento y se debe considerar que si el nivel de endeudamiento alcanza niveles que mermen la capacidad adquisitiva de los hogares, por ejemplo, si este se eleva por encima del nivel de ingresos, entonces se puede caer en un escenario de desestabilización del sistema en general.

Gráfica 12



Gráfica 13



Las gráficas anteriores permiten observar que el porcentaje del gasto total que en México es utilizado para el pago de tarjeta de crédito es muy poco significativo pues oscila entre el 4 y el 2% del ingreso total. Aunque el decil que destina una mayor parte de su ingreso para el pago del crédito es el décimo, su aportación no es significativa. Lo anterior se corresponde al concepto de pago por tarjeta de crédito como porcentaje del ingreso. Estos datos revelan un uso limitado del crédito.

En realidad ambas graficas revelan que México es un país, que a pesar de encontrarse en un contexto de financiarización, no tiene los niveles de profundización respecto al mercado de crédito al consumo.

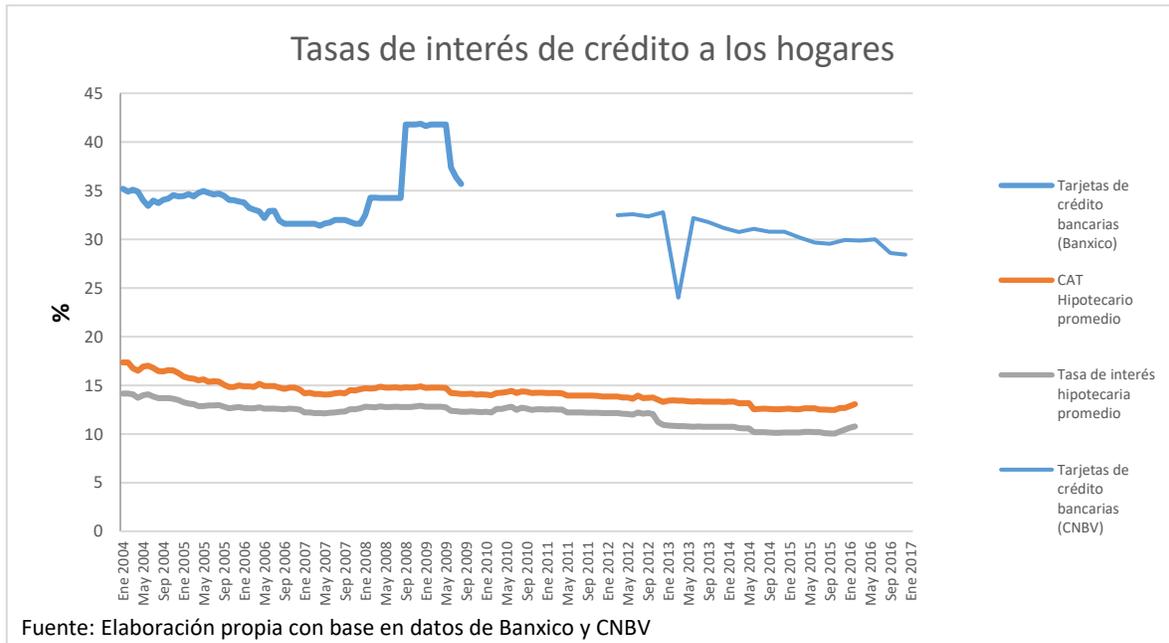
En este sentido, resultaría de mayor relevancia el estudio de economías desarrolladas con mercados financieros más profundos, pues el caso de México parece indicar que el consumo no es guiado por el crédito.

3.5 Costos del crédito al consumo

El acceso al crédito no representa solo una ventaja para los hogares. Las instituciones financieras y no financieras que prestan este servicio obtienen una parte importante de sus ingresos del cobro por este servicio. El costo de un crédito es representado por la tasa de interés implícita que se cobra y *“El crédito dirigido al consumo resulta de los más rentables para las instituciones que los otorgan debido a que les cargan un mayor interés”* (Clavellina, 2013, pág. 14)

Sin embargo, por muy elevado que llegue a ser el costo de crédito, si representa una opción importante para complementar el nivel de ingresos de un hogar, este sector cumplirá sus compromisos de consumo de bienes y servicios mediante este formato de endeudamiento.

Gráfica 14



En la Gráfica 14 es posible observar que si bien el costo del crédito hipotecario presenta un comportamiento relativamente estable, la tasa de interés que se cobra a través de las tarjetas bancarias, además de ser más elevado, en casi un 100%, tiene una tendencia más imprecisa.

El costo del crédito, por vía de las tarjetas bancarias, presenta un nivel creciente a partir de finales de 2007 y hasta 2009. Es importante señalar que a partir de 2012 los datos son retomados de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) con una periodicidad trimestral. A pesar de ello, los datos revelan que en este último periodo el costo del crédito bancario ha disminuido en promedio 4%. Teóricamente, el costo de crédito representado por el nivel de la tasa de interés está muy relacionado con el aumento en el nivel de riesgo que hay en el mercado. Además, cabe recordar que las tasas de interés de corto plazo, como lo es la del consumo, son más sensibles a modificaciones en la tasa de referencia.

En este sentido es posible observar que dentro de la financiarización la cartera de créditos de las instituciones financieras no privilegia al aparato productivo, sino que se orienta a sectores más rentables y seguros, como lo es el consumo.

CONCLUSIONES

El contexto teórico del presente trabajo se ha desarrollado bajo el concepto de financiarización. Éste, es utilizado, a grandes rasgos, como reflejo de las características del actual modelo de acumulación que da protagonismo a la esfera financiera. Sin embargo, a pesar de que comparte el hecho de ser desarrollado por escuelas de pensamiento económico heterodoxo, que coinciden en señalar una nueva forma de organización de las relaciones de producción bajo el dominio del capital financiero, no ha sido posible homologar una definición común bajo el consenso de este pensamiento. Cada autor trabaja con una definición propia con base en lo que encuentra más relevante y funcional para los fines de su investigación.

En este sentido, el presente trabajo concibe a la financiarización como un modelo de acumulación en el que la esfera financiera conduce las relaciones sociales de producción, hecho que ha significado un cambio en el patrón de la distribución del ingreso y que es reflejado, particularmente, en el estancamiento del nivel de los salarios. Bajo un contexto de precarización y pauperización del factor trabajo y de su ingreso; el sector hogares, ha cambiado la posición de su balance financiero, pasando a ser deudor y recurriendo a la creciente oferta de crédito al consumo como método para mantener sus niveles de consumo y su nivel de vida; fenómeno que, al mismo tiempo, resulta funcional para el sistema financiero y bancario. En contraposición destaca el nuevo rol del sector no-financiero como prestamista, además de acumulador de un importante nivel de ahorro.

Desde un punto de vista heterodoxo, particularmente kaleckiano, podría suponerse que el deterioro de las condiciones de la clase social trabajadora en el periodo de financiarización, expresado en la evolución de los salarios, la flexibilización del mercado laboral, el desmantelamiento de la unión sindical, el decreciente nivel en las condiciones de contratación, la privatización paulatina de la seguridad social, etc., es decir, la precarización del trabajo y la pauperización del salario, repercutirían negativamente en los niveles de demanda agregada, particularmente de gasto en consumo, dado que los salarios presentan una mayor propensión marginal a

consumir que los beneficios. Se esperaría, por lo tanto, una caída significativa en la demanda agregada y, consecuentemente, en los niveles de ingreso y empleo. Sin embargo, el endeudamiento de los hogares permite la minimización de los efectos de la caída de la participación de los salarios en el ingreso. Ahora, para que las familias puedan mantener sus hábitos de consumo se les presenta la oportunidad del acceso al endeudamiento a través del crédito. En este sentido, el creciente endeudamiento de los hogares debe ser visto como un sustituto del aumento en los salarios.

Teóricamente este argumento correspondería al de una economía guiada por deuda, en la cual el mercado interno dinamiza al conjunto de la economía basándose en el endeudamiento de los hogares.

En el caso de México se tiene que el consumo efectivamente representa un elemento de suma importancia en la formación del producto oscilando entre 70 y 80% del ingreso entre 1995 y 2015. A pesar de la pendiente positiva de este periodo, existen caídas importantes en períodos identificados con crisis económicas que se contraponen a la relativa estabilidad de esta variable.

Por su parte, el consumo es función directa del nivel de ingreso que, en el caso de nuestra economía, se presenta en favor de los beneficios y en detrimento de los salarios, con la brecha ampliándose significativamente a partir de la década de los ochenta. En adición a ello, la dinámica del mercado laboral en México revela que los puestos de trabajo creados entre 2005 y 2016 son mayoritariamente de un bajo nivel salarial pues, en promedio, 58% de la población ocupada percibe solamente entre 1 y 3 salarios mínimos, mientras que únicamente el 25%, en promedio, percibe más de 5 salarios mínimos. A esta distribución del ingreso que deja en evidente rezago la evolución de los salarios, se le añade un mercado laboral en el cual 64% de trabajadores cuentan con un empleo asalariado precario entre 2005 y 2016 debido a que no cuentan con acceso a instituciones de salud, públicas o privadas. Estas condiciones, además de confirmar características señaladas por la etapa de financiarización, inducen el crecimiento en el nivel de endeudamiento de los hogares.

Cuantitativamente, lo anterior se confirma al evaluar la posición financiera del sector de los hogares, que a partir del año 2000 presenta una posición de endeudamiento neto en el total de la economía, acentuándose en el período de la crisis de 2007 sin, hasta la fecha, poder regresar a su nivel previo.

En línea con lo anterior, la economía mexicana ha recurrido a un mayor uso del crédito si se considera que en 1995 el total del consumo que se realizaba a través de crédito era 0.7%, en promedio, mientras que para 2015 la cifra se eleva a 6.7%, promedio. En este sentido, el promedio de las tasas de crecimiento del crédito al consumo entre 1995 y 2016 es 17.61% a precios de 2010. El rubro más dinámico de crédito durante este período es el destinado al consumo duradero que considera el crédito dirigido al sector automotriz y a los bienes muebles.

Estos datos revelan movimientos procíclicos del crédito al consumo total, así como de cada uno de sus rubros, es decir, esta variable presenta una pendiente positiva aunque no de manera pronunciada. De hecho, se debe considerar que al igual que el gasto privado en consumo, el crédito se descende en las crisis económicas de 1995 y 2007 e incluso, para 2016 no se habían recuperado los niveles pre-crisis.

En este sentido, los datos revelan que en la economía mexicana el crédito al consumo no es un elemento que presente un crecimiento avasallador en contraste con el argumento de las economías dirigidas por deuda. Si bien, es innegable el crecimiento en la utilización de crédito al consumo, los valores representan solo una pequeña fracción de las herramientas mediante las cuales se accede al consumo.

Lo anterior es confirmado si se considera que el monto que destinan los hogares para el pago de tarjetas de crédito es relativamente bajo (menor a 5%). Sin embargo, es necesario rescatar el hecho de que, aunque bajo, el monto de erogaciones que destinan a este rubro los deciles de menores ingresos ha ido elevándose.

Finalmente, se comprobó que el costo del crédito ha disminuido, en línea con las caídas representadas por las crisis económicas. No obstante, el costo del uso de la

tarjeta de crédito sigue siendo más elevado que otros tipos de crédito. Ello revela lo atractivo que rentable que resulta esta herramienta para las empresas oferentes.

En este análisis del crédito al consumo no se debe perder de vista que cualquier incremento en esta variable debe ser respaldado necesariamente por elementos que aseguren su evolución; de lo contrario, es posible identificar una posible alerta sobre el estado económico del sistema. Es decir, el crecimiento en la oferta del crédito al sector privado, sin la adecuada supervisión o regulación, puede ser motivo de un nivel importante de vulnerabilidad.

Asimismo, con estos datos se puede concluir que la economía mexicana no presenta las características de las economías del modelo anglosajón cuyo crecimiento es guiado por el endeudamiento de los hogares. Si bien existe un problema distributivo latente, acentuado en la etapa actual, éste no se ha traducido en un modelo de endeudamiento del mercado interno. Prueba de ello son los datos de lento crecimiento del uso del crédito dirigido al consumo.

No obstante resulta primordial resolver el problema distributivo y buscar la mayor equidad entre salarios y ganancias, de modo tal que la continuidad del sistema no tenga que depender de elementos como el crédito y el endeudamiento que, finalmente, terminan por ser elementos contradictorios, pues en su funcionamiento como paliativo terminan por gestar los elementos necesarios para el surgimiento y el desenvolvimiento de las crisis.

Bibliografía

- Angeles, L. (2015). Credit expansion and the economy. *Applied Economics Letters*, 22(13), 1064-1072.
- Barba, A., & Pivetti, M. (2009). Rising household debt: its causes and macroeconomic implications—a long-period analysis. *Cambridge Journal of Economics*, 33(1), 113-137.
- Beck, U. (2000). *Un nuevo mundo feliz. La precariedad del trabajo en la era de la globalización* (Primera ed.). Barcelona: Paidós.
- Bonizzi, B. (2013). Financialization in Developing and Emerging Countries. *International Journal of Political Economy*, 42(4), 83-107.
- Camelo, H. (2001). *Ingresos y gastos de consumo de los hogares en el marco del SCN y en encuestas a hogares*. Santiago de Chile: CEPAL ECLAC.
- Clavellina, J. (enero-febrero de 2013). Crédito bancario y crecimiento económico en México. *Economía informa*(378), 14-36.
- Cochrane, J. (1991). The response of consumption to income: A cross-country investigation. *European Economic Review*, 35(4), 757-764.
- Davidson, P. (1994). *Post Keynesian Macroeconomic Theory. A Foundation for Successful Economic Policies for the twenty-first century* (Primera ed.). Inglaterra: Edward Elgar Publishing.
- Dos Santos, P. (15 de febrero de 2009). *On the content of banking in contemporary capitalism*. Obtenido de Research on Money and Finance. Discussion Papers: http://www.ereusep.org/images/pdf/rmf/discussion_papers/RMF-03-Dos-Santos.pdf
- Epstein, G. (. (2005). *Financialization and the world economy*. Edward Elgar.
- Erturk, I., & Solari, S. (2007). Banks as Continuous Reinvention . *New Political Economy*, 369-388.
- Fama, E. (1991). Efficient Capital Market II. *The Journal of Finance*, 46(5), 1575-1617.
- Fine, B. (2013). Financialization from a Marxist Perspective. *International Journal of Political Economy*, 42(4), 47-66.
- Girón, A., & Solorza, M. (2013). *Europa, deudas soberanas y financiarización* . México, D.F.: IIEC-UNAM.
- Goda, T., & Lysandrou, P. (2013). The contribution of wealth concentration to the subprime crisis: a quantitative estimation. *Cambridge Journal of Economics*, 1-27.

- Goda, T., & y Lysandrou, P. (2013). The contribution of wealth concentration to the subprime crisis: a quantitative estimation. *Cambridge Journal of Economics* , 1-27.
- González, F. (2015). Where are the Consumers? *Cultural Studies*, 29(5-6), 781-806.
- Graziani, A. (2004). *The monetary theory of production*. Reino Unido: University Press.
- Guillén, A. (2001). *México hacia el siglo XXI. Crisis y modelo económico alternativo*. México. D.F.: UAM-I-Plaza y Valdés.
- Ibarra, J. (2015). *Modelos Macroeconómicos Alternativos. Borrador*. Facultad de Economía, UNAM.
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía. (2004). Obtenido de Censos Económicos .
- Johnson, B. (1971). *El comportamiento del consumidor. Consumo, renta y riqueza*. Madrid: Alianza.
- King, J. (. (2003). *The Elgar companion to Post Keynesian economics*. Inglaterra: Edward Elgar.
- Krippner, G. (2005). The financialization of the american economy. *Socio-economic Review*, 173-208.
- Kumhof, M. y. (2010). Inequality, Leverage and Crises. *International Monetary Found. Working Paper*, 10(268), 1-38.
- Lagos, R. (1994). ¿Qué se entiende por flexibilidad del mercado de trabajo? *Revista de la CEPAL*(54), 81-96.
- Lavoie, M., & Stockhammer, E. (2012). *Wage-led growth: Concept, theories and policies*. Conditions of work and employment series No. 41, International Labour Organization.
- Levy, N. (2013). *Dinero, estructuras financieras y financiarización: un debate teórico-institucional*. México: Itaca.
- Levy, N. (2013). *Dinero, estructuras financieras y financiarización: un debate teórico-institucional* (Primera edición ed.). México: Itaca.
- Levy, N. (2013). Financialization and Economic Growth in Developing Countries. *International Journal of Political Economy*, 42(4), 108-.
- Levy, N., & López, T. (2011). *Las instituciones financieras y el crecimiento económico en el contexto de la dominación del capital financiero*. México: UNAM-FE-Juan Pablos editor.

- Levy, N., & López, T. (2013). *Financiarización y Modelo de Acumulación: Aportes desde los países en Desarrollo*. México, D.F.: UNAM-Facultad de Economía.
- Lysandrou, P. (2011). Global inequality as one of the root causes of the financial crisis: a suggested explanation. *Economy and Society*, 40(3), 323-344.
- Lysandrou, P. (2014). *The Colonisation of the Future: An Alternative View of the Content and Cause of Financialisation*. Obtenido de http://www.boeckler.de/pdf/v_2014_10_30_lysandrou.pdf
- Mántey, G. (1994). *Lecciones de economía monetaria* (Primera ed.). México: UNAM.
- Minsky, H. (1986). *Levy Economics Institute*. Obtenido de http://www.levyinstitute.org/conferences/minsky_conf_in_china/Kregel_2.pdf
- Orhangazi, O. (2008). *Financialization and the US economy*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Palley, T. (2007). Financialization: what is and why it matters. *The Levy Economics Institute*.
- Palley, T. (2013). *Financialization. The economics of finance capital domination*. Palgrave Macmillan.
- Palma, J.G. (2009). The revenge of the market on the rentiers. Why neo-liberal reports of the end of history turned out to be premature. *Cambridge Journal of Economics*, 33, 829-869.
- Rajan, R. (2011). Land and Credit: A Study of the Political Economy of Banking in the United States in the Early 20th Century. *Journal of Finance, American Finance Association*, 1895-1931.
- Sawyer, M. (2014). What is financialization? *International Journal of Political Economy*, 42(4), 5-18.
- Seccareccia, M. (2012). Financialization and the transformation of commercial banking: understanding the recent canadian experience before and during the international financial crisis. *Journal of Post Keynesian Economics*, 35(2), 277-300.
- Serfati, C. (2009). Dimensiones Financieras de la Empresa Transnacional: Cadena Global de Valor e Innovación Tecnológica. *Ola Financiera*(4), 111-149.
- Stockhammer, E. (2004). Financialisation and the slowdown of accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, 28(5), 719-741.
- Stockhammer, E. (2008). Some stylized facts on the finance-dominated accumulation regime. *Competition and Change*, 12(2), 189-207.

- Stockhammer, E. (2012). Financialization . En J. Toporowski, & J. Michelle, *Handbook of Critical Issues in Finance* (págs. 121-126). UK: Edward Edgar Publishing.
- Stockhammer, E. (enero-marzo de 2012). Financialization, income distribution and the crisis. *Investigación Económica, LXXI(279)*, 39-70.
- Stockhammer, E., & Onaran, O. (2011). *Rethinking Wage Policy in the Face of the Euro Crisis. Implications of the Wage-Led Demand Regime*. Economics Discussion Papers 2011-2, Kingston University, London.
- Toporowski, J. (2000). *The End of Finance*. London: Routledge.
- van der Zwan, N. (2014). Making sense of financialization. *Socio-economic Review(12)*, 99-129.
- van Treeck, T. (2012). Did inequality cause the U.S. financial crisis? *Macroeconomic Policy Institute (IMK). Working Paper(Working Paper, 91.)*, 1-42.
- van Treeck, T. y. (2012). Income inequality as a cause of the great recession? A survey of current debates. *Conditions of work and employment series no. 39 International Labour Office(39)*, 1-102.