



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE ECONOMIA

DIVISION DE ESTUDIOS DE POSGRADO

**EL FINANCIAMIENTO DE LA BANCA COMERCIAL
AL SECTOR PRIVADO EN MEXICO: LA
EXPERIENCIA DE LOS AÑOS RECIENTES**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL GRADO DE

DOCTOR EN ECONOMIA

P R E S E N T A:

SARA BARRAÑÓN CARAPIA

DIRECTOR
DR. JULIO LÓPEZ GALLARDO



MEXICO, D.F.

2010



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 esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

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

A la memoria de mi padre que me enseñó a razonar, apreciar y agradecer las cosas bellas de la vida.

A mi madre cuya alma lleva belleza y bondad natural, y que con su amor, cuidados y sensibilidad me han ayudado durante muchos años.

A todos mis hermanos, muy especialmente a Ernesto por ser ejemplo de fortaleza interior y perseverancia, y a la memoria de Rodolfo quien me demostró que el compromiso con la educación es una oportunidad de superación para adentrarse en el extraordinario mundo del conocimiento.

AGRADECIMIENTOS

Para efectuar esta Tesis Doctoral, tuve la generosa ayuda de múltiples personas, las cuales resulta imposible citar en su totalidad. Por eso quiero agradecer de manera muy especial a quienes contribuyeron en muchas formas a su desarrollo.

Mi gratitud al Dr. Julio López Gallardo, quién me impulsó a desarrollar esta Tesis Doctoral, por ser una constante en mi formación académica y profesional, y con quién mantengo mi mayor deuda intelectual.

A la Dra. Guadalupe Mántey Bastón, por sus comentarios expertos y profundos sobre el sistema financiero que inspiraron y enriquecieron el contenido de esta investigación. Mi reconocido agradecimiento para ambos, ya que tuve el gran privilegio de que fueran mis profesores desde los estudios de Maestría, y son ejemplo a seguir.

Mención especial merecen los Doctores: Gabriel Mendoza Pichardo, Alfredo Sánchez Daza y Ricardo Solís Rosales, quienes comentaron pródigamente las tesis expuestas en esta investigación y cuyas apreciables aportaciones, como integrantes del Jurado de Evaluación, han sido determinantes para consolidar este proyecto académico.

A la Universidad Nacional Autónoma de México, por brindarme los conocimientos y, especialmente, a la División de Estudios Posgrado de la Facultad de Economía cuyos catedráticos forman con gran solidez científica a investigadores de la Economía, y así fortalecen la trascendental función de la Universidad en la educación superior de nuestro país.

A Flavio Ponce Meléndez, mi reconocimiento muy especial por su constancia y valiosas recomendaciones para fortalecer esta Tesis, pero sobre todo por su amistad incondicional de siempre.

A mis alumnos que son aliciente de superación profesional y compromiso universitario.

Mi gratitud a Rosmárbel Martínez Franco, Pedro Méndez Gutiérrez, Socorro León Ramírez, Yolanda Gallardo Ortiz, Enrique Pérez, Guillermo Morán M., Rafael Serrano F. y Carmen Vidales G. por el ánimo y apoyo constantes que me han brindado durante esta importante etapa.

A toda mi familia por su cariñosa paciencia, y al pequeño Bubú quién entusiastamente me acompañó diariamente durante todo el trayecto. 🐶

“Si reorientamos nuestro espíritu, podremos crear un mundo diferente.”

(Muhammad Yunus, Premio Nobel de la Paz 2006)

ÍNDICE

Dedicatoria	
Agradecimientos	
Epígrafe	
INTRODUCCIÓN	i
Capítulo I.	
MARCO TEÓRICO: LOS EFECTOS DE LA RESTRICCIÓN CREDITICIA EN LA ECONOMÍA	1
a) Los aspectos microeconómicos del racionamiento de crédito.....	3
a.1) Racionamiento de crédito en un contexto de información asimétrica: el análisis de Stiglitz y Weiss.....	3
a.2) El racionamiento de crédito desde una perspectiva Post Keynesiana: el análisis de Wolfson.....	8
a.3) La estrategia de manejo de portafolio de los bancos: Carvalho y el enfoque de preferencia por liquidez.....	11
b) Implicaciones macroeconómicas del racionamiento de crédito sobre la demanda y oferta agregadas	14
b.1) La inversión: Kalecki y el principio del riesgo creciente	14
b.2) La inversión: Minsky y la influencia de las condiciones financieras	17
b.3) El consumo: Steindl y el papel del crédito al consumo	22
b.4) Efectos del racionamiento de crédito sobre la oferta agregada: el enfoque de Blinder, Greenwald y Stiglitz	24
Capítulo II.	
LA EVOLUCIÓN COMPARATIVA ENTRE MACROECONOMÍA Y CRÉDITO: EVIDENCIA EMPÍRICA	29
a) La importancia del desarrollo financiero y el crecimiento económico.....	30
b) El crédito bancario en América Latina: escaso, costoso y volátil.....	34
b.1) Reducida participación del crédito bancario en el PIB.....	35
b.2) El crédito es costoso	44
b.3) El crédito es volátil.....	45
c) La relación entre macroeconomía y crédito en las economías desarrolladas y en las latinoamericanas.....	47
Capítulo III.	
EL DESPLOME DEL FINANCIAMIENTO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO EN LA ECONOMÍA MEXICANA: 1994 – 2006	55
a) El declive de la profundización crediticia y la considerable expansión de los activos financieros en la economía.....	56
a.1) Reactivación moderada de la economía y reducción del financiamiento bancario	65
b) La transformación de las fuentes de financiamiento al sector privado y su escaso vínculo con la trayectoria de la economía: 1994 – 2006.....	74
b.1) La disociación estadística entre la marcha de la economía y el financiamiento bancario.....	82
c) La recomposición de la cartera de crédito de la banca comercial.....	86

c.1) El impulso al financiamiento del sector público frente al desplome del sector privado	86
c.2) La expansión del crédito al consumo y a la vivienda.....	89
c.3) Las empresas y los factores limitantes del mercado crediticio: 1998-2006	92
c.4) Las franjas de aprovisionamiento financiero	95

Capítulo IV.

LA CAÍDA DEL CRÉDITO BANCARIO EN MÉXICO, ELEMENTOS PARA UNA INTERPRETACIÓN.....	99
a) La interpretación convencional: la necesidad de establecer una protección estricta de los derechos del acreedor.....	100
a.1) La caída del crédito en México como consecuencia de los efectos de la crisis financiera.....	102
a.2) La falta de un marco legal adecuado para reactivar las operaciones crediticias de la banca comercial.....	103
b) Una interpretación alterna sobre la drástica caída del financiamiento al sector privado en México	109
b.1) El papel de los programas de apoyo gubernamental y la creciente entrada de bancos extranjeros.....	109
b.2) La reveladora recuperación de los indicadores financieros de la actividad bancaria.....	116
b.3) Las mejoras en el marco jurídico.....	120

Capítulo V.

LA ESTRATEGIA DE MANEJO DEL PORTAFOLIO DE LA BANCA COMERCIAL.....	125
a) La recomposición de los activos y pasivos de la banca comercial.....	126
a.1) Las modificaciones de la cartera de activos y pasivos bancarios y las innovaciones financieras.....	131
b) Las fuentes de rentabilidad bancaria y sus indicadores.....	134
c) Una estrategia bancaria sustentada fuertemente en el cobro de elevados intereses y comisiones.....	140
c.1) La relevancia de los intereses obtenidos por la banca comercial mediante valores y reportos	142
c.2) Elevados márgenes financieros de tasas de interés.	144
c.3) Comisiones y tarifas.....	148
c.4) Elevada concentración en el sistema bancario.....	151
CONCLUSIONES.....	157
ANEXOS GRÁFICO Y ESTADÍSTICO	170
BIBLIOGRAFÍA	187
SIGLAS Y GLOSARIO DE TÉRMINOS	199

INTRODUCCIÓN

El objetivo de esta investigación es explicar los antecedentes, las características y las principales transformaciones acontecidas en el financiamiento al sector privado de México a raíz de la crisis financiera de diciembre de 1994 y proponer una explicación de por qué el crédito bancario a ese sector prácticamente desapareció del sistema financiero nacional. En este contexto se analizará el severo ajuste al financiamiento a las empresas y los particulares que llevaron a cabo los bancos comerciales, y se explicará el agudo rezago del financiamiento al sector privado, y en general a la economía. Este ajuste es de tal magnitud que hoy día ni siquiera registra niveles similares a los de los años sesenta, cuando el sistema financiero estaba poco desarrollado y su papel en la economía era limitado en comparación con el que actualmente desempeña.

Comprender el porqué del deterioro ocurrido en la penetración del crédito en la economía adquiere particular relevancia, pues éste se ha dado a pesar de que el país logró restablecer la estabilidad de las principales variables macroeconómicas y financieras y de que en 2006 incluso se alcanzó el mayor indicador de profundización financiera (M_4/PIB) desde los años sesenta. No obstante lo anterior, durante varios años han persistido la contracción del crédito bancario en términos reales y el drástico descenso de su participación en el PIB, la cual resulta muy desfavorable al comparar en un plano internacional.

La hipótesis es que los bancos comerciales no restablecieron los canales de crédito al sector privado en los años posteriores a la crisis debido principalmente a la forma en que fueron rescatados, a las nuevas condiciones prevalecientes en el entorno económico y financiero, a las tendencias de globalización del sistema financiero internacional e innovaciones financieras y al arreglo institucional de tipo oligopólico (derivado la alta concentración en esta rama) que heredaron del pasado y que les permite llevar a cabo

estrategias de posicionamiento y recomposición de sus carteras, que les han facilitado la obtención de una mayor rentabilidad con el menor riesgo posible.

La investigación se estructura de la manera siguiente:

En primer término se presenta un capítulo con los fundamentos teóricos que permiten entender las causas y los efectos de la restricción crediticia en la economía. A continuación, en el capítulo 2 se expone la relevancia del vínculo entre el financiamiento y el crecimiento económico y cómo el acceso al financiamiento es un aspecto fundamental en todas las economías, pues, como en varios estudios, se ha demostrado que el desarrollo financiero está positivamente correlacionado con las tasas potenciales de crecimiento económico. Asimismo, con base en datos empíricos se demuestra la importancia que reviste la evolución paralela de la economía y el financiamiento y se describen las trayectorias de la relación entre el grado de profundización financiera y el crecimiento económico en algunas economías. En particular, se muestran las características del crédito en las economías latinoamericanas y se señalan los problemas en materia de escasez crediticia específicos de nuestro país, que han conducido a que actualmente México esté considerablemente rezagado con respecto a las economías desarrolladas e incluso a algunas subdesarrolladas. Lo anterior hace del caso mexicano una experiencia singular si se compara con la de otros países que también han atravesado por crisis financieras y contracción crediticia.

En el capítulo 3 se analiza la severa caída del financiamiento al sector privado en México, la que contrasta con el dinámico proceso de expansión de la riqueza financiera en la economía, por medio del desempeño de los agregados monetarios, y se muestra la falta de asociación del financiamiento con algunas variables del desempeño macroeconómico durante el periodo 1994 a 2006, y las particularidades que nos parecen atípicas, pero también paradójicas. Para ello se analiza la trayectoria histórica del coeficiente de profundización crediticia desde la década de los sesenta, a fin de identificar el patrón de

comportamiento que siguió esta variable conforme evolucionaba la economía, bien en sus fases de expansión, bien de contracción, y se contrasta la trayectoria histórica con los últimos doce años.

La forma en que se modificaron las fuentes de financiamiento al sector privado en México, ante el declive del crédito bancario, es un tema relevante ya que los préstamos tradicionalmente constituían una fuente significativa de financiamiento, en especial el crédito comercial para capital de trabajo. Asimismo, es importante conocer las causas que impidieron que el crédito bancario se elevara una vez que la economía entró en una fase de reactivación moderada y baja inflación a partir de 1996, y explicar cómo se relacionaron estadísticamente algunas variables de la actividad económica con el crédito bancario al sector privado.

En el capítulo 4 se analizan los argumentos convencionales con que se ha tratado de explicar los rezagos que impiden dinamizar el crédito al sector privado en México, mismos que resaltan la presencia de debilidades o fallas estructurales en el sistema financiero, derivadas, en su inicio, de las secuelas de la crisis y sus elevadas carteras vencidas, los requerimientos de capitalización aplicados en las instituciones bancarias y posteriormente en una serie de ineficiencias en el marco jurídico y normativo en materia de recuperación de garantías. Sin embargo, se muestra que al paso de los años, resulta inadmisibile que aun con los apoyos gubernamentales del rescate bancario, la expansión de la banca extranjera con notables indicadores financieros de desempeño y las modificaciones efectuadas al marco normativo para recuperación de garantías, la banca comercial continuó restringiendo los niveles de crédito al sector privado. Es por ello, que también se exponen los factores que brindan una explicación del fenómeno desde una perspectiva que busca ir más allá de la interpretación convencional. Para lograr ese objetivo estudiaremos los principales indicadores financieros de los bancos comerciales, y

mostraremos que estas instituciones lograron consolidarse tanto en el plano nacional e internacional.

Profundizando respecto de lo anterior, en el capítulo 5 se presentan los factores que explican la significativa reducción del crédito en México. Se encamina el análisis desde una perspectiva que profundiza en el comportamiento de los bancos como agentes económicos que actúan con base en expectativas sobre la evolución de la economía, los cambios institucionales y aversión al riesgo; a la vez que administran sus hojas de balance de acuerdo con estrategias de rentabilidad las cuales inciden en la recomposición de sus carteras e indicadores financieros. Es dentro de este contexto que se explicará por qué el sector bancario no reanudó las operaciones crediticias con el sector privado de México y cuál fue el trasfondo de la estrategia de la banca comercial, arropada por una estructura de mercado oligopólica, que le permitió lograr elevados niveles de rentabilidad sin realizar su función primordial en la economía: movilizar los recursos del sistema financiero e impulsar el crédito. Finalmente, se exponen las conclusiones y los anexos de esta investigación.

I. MARCO TEÓRICO: LOS EFECTOS DE LA RESTRICCIÓN CREDITICIA EN LA ECONOMÍA.

“El financiamiento que se ejerce a través de los bancos actúa como rector de la inversión, desalentándola o ampliándola. En consecuencia, el financiamiento a través del crédito marca el ritmo de la economía.”
(Minsky, 1987: 141)

En el estudio de la restricción crediticia en la economía intervienen diversos aspectos teóricos, tanto a nivel microeconómico como macroeconómico, que han sido abordados sobre todo por las escuelas de los Nuevos Keynesianos y Post-Keynesianos. Es por ello que para abordar su análisis es relevante contar con una visión teórica que reúna los elementos conceptuales básicos de ambas escuelas.

El capítulo se integra por dos secciones, en la primera se exponen los fundamentos microeconómicos del racionamiento de crédito bancario desde la perspectiva teórica de la corriente de los Nuevos Keynesianos. En este contexto, las aportaciones de Stiglitz y Weiss (1981) relativas a las asimetrías de la información son fundamentales para el estudio del comportamiento del racionamiento de crédito que realizan los bancos.

Desde otro enfoque teórico, ubicado en la escuela Post-Keynesiana, se presentan los argumentos de Wolfson (1994,1996a) y Carvalho (1999). El primero, desarrolla una interpretación crítica a los factores que intervienen en el racionamiento de crédito planteada por los Nuevos Keynesianos, la cual se sustenta en los conceptos de la incertidumbre y las expectativas asimétricas. En tanto que las aportaciones de Carvalho se basan en el enfoque de la preferencia por la liquidez para explicar el comportamiento y las estrategias de portafolio asumidas por los bancos. Estas instituciones financieras son concebidas como agentes económicos que administran con dinamismo sus hojas de balance, de acuerdo a factores de liquidez y rentabilidad. Los desarrollos conceptuales de Carvalho resultan medulares para la comprensión de las modificaciones que han ocurrido en las operaciones bancarias en años recientes.

En la segunda parte de este capítulo se exponen las implicaciones macroeconómicas del racionamiento de crédito sobre la demanda y oferta agregadas, considerando autores de las dos corrientes teóricas referidas.

Desde el ángulo de la perspectiva teórica de esta investigación el análisis de los efectos específicos de la restricción crediticia sobre la demanda agregada resultan relevantes los enfoques de Kalecki (1937,1981), Minsky (1975,1986) y Steindl (1945, 1966, 1990) ubicados en el campo de la escuela Post Keynesiana, quienes consideran que el sector financiero influye en las actividades de la economía y que, en particular, el sector bancario puede potenciar o limitar el desarrollo del sector real al restringir o ampliar la oferta de crédito a la tasa de interés vigente.

Kalecki, por medio del *principio del riesgo creciente*, preponderó el papel de la liquidez de las empresas en sus decisiones de inversión, a la vez que relacionó la interacción entre las finanzas y la inversión. Por su parte, las contribuciones de Minsky resultan trascendentes pues analizan cómo los factores financieros endógenos originan el ciclo económico. Este último autor pone de relieve el papel del sistema financiero en las fluctuaciones económicas, el crecimiento, la importancia de la expansión del crédito para financiar la producción y la inversión, el rol que desempeñan las expectativas; y destaca la tendencia del sistema a la inestabilidad endógena debido a estructuras de deuda de las empresas que no encuentran soporte ni en los flujos de caja ni en los precios de los activos. Así, las empresas asumen una exposición al riesgo crediticio que va cambiando en el curso del ciclo económico, lo que da lugar a tres posiciones típicas de endeudamiento: cubierta, especulativa y *Ponzi*.

Por lo que concierne a las contribuciones teóricas de Steindl, éstas ponderan el papel del consumo en el crecimiento al ejercer un efecto autónomo sobre la demanda en el corto y largo plazos; y destaca cómo el crédito tiene repercusiones en el consumo.

Por otra parte, desde el ámbito teórico de los Nuevos Keynesianos, se exponen las aportaciones de Blinder (1987), Stiglitz y Greenwald (1993) sobre los efectos del racionamiento de crédito en la oferta agregada, dado que el vínculo que se establece entre crédito y oferta agregada es una de las contribuciones más relevantes de esta corriente teórica: la falta de crédito no sólo afecta negativamente a la demanda, sino que también empeora las condiciones de oferta agregada.

A continuación se presentan las particularidades de los enfoques teóricos mencionados.

a) Los aspectos microeconómicos del racionamiento de crédito

a.1) Racionamiento de crédito en un contexto de información asimétrica: el análisis de Stiglitz y Weiss

El racionamiento de crédito de los bancos ha sido analizado por diversos autores; los trabajos pioneros de la escuela de los Nuevos Keynesianos están desarrollados en los estudios de Hodgman¹ (1960), Jaffe y Modigliani (1969) y Stiglitz y Weiss (1981).

Jaffe y Modigliani (1969) estudian la lógica utilizada por los bancos, quienes suelen fijar su oferta de crédito en un nivel inferior al monto requerido por los solicitantes de préstamos

¹ La doctrina de la disponibilidad de crédito, formulada por R. Roosa en la década de 1950, ya advertía sobre los efectos negativos que una limitada oferta de crédito tiene sobre la inversión, como resultado de que los bancos racionan el crédito. Asimismo, la investigación de Hodgman (1960) es pionera en el estudio del riesgo de no reembolso como fuente de racionamiento del crédito. La posibilidad de aumentar el crédito está influenciada por la probabilidad de falta de pago debido a que la capacidad limitada para hacer éste se alcanza en un punto en el que ningún aumento de la tasa de interés será suficiente para recompensar al acreedor la posibilidad de no reembolso provocada por el aumento del endeudamiento. Esto crea un límite absoluto a la oferta de crédito que puede interpretarse como un *racionamiento del crédito* (Jaffe y Stiglitz, 1990).

cuando la tasa y el monto acordados están, en principio, determinados para maximizar su utilidad. Asimismo, definen el *racionamiento de crédito* como una situación en que la demanda de préstamos excede su oferta a la tasa de interés fijada por los bancos y por ello les es prácticamente imposible establecer tasas de interés significativamente diferentes para sus clientes; y asumen que para maximizar su utilidad los bancos clasifican a sus clientes en un número reducido de grupos, en función del riesgo que representan. Por tanto, debido a las características del sector bancario, en lo que concierne a la incertidumbre en el reembolso de los préstamos y la imposibilidad para establecer diferencias entre sus clientes de manera perfecta, el *racionamiento de crédito* es coherente con un comportamiento económico racional (Velázquez, 2006).

Años después, Stiglitz y Weiss (1981) abordaron el estudio del tema a partir de postular la existencia de *información asimétrica* entre los participantes en el mercado de crédito y de los efectos que ella provoca: la *selección adversa* y el *riesgo moral*, los cuales conducen a una situación de *racionamiento de crédito*. La *información asimétrica* se presenta cuando en un mercado crediticio una de las partes no conoce con precisión las características de la otra para tomar decisiones racionales. En la teoría del *racionamiento de crédito* advierten que este fenómeno es consecuencia de la información imperfecta en el mercado de crédito, de acuerdo con ciertas hipótesis relativas al comportamiento de los participantes. En específico, los cambios de la tasa de interés alterarían la percepción de los acreedores y de los deudores respecto al riesgo y la rentabilidad de los proyectos de inversión. El *racionamiento de crédito* está identificado como una situación en la que, con determinada oferta de crédito, algunas demandas de préstamos son rechazadas aun cuando los deudores potenciales están dispuestos a pagar tasas de interés más elevadas.

Greenwald y Stiglitz señalan algunos elementos que inciden en el mercado de crédito: 1) la función objetivo que los bancos maximizan es el rendimiento esperado de los

préstamos netos de los costos de los recursos prestados; 2) la relación entre el rendimiento esperado y la tasa de interés de los préstamos no es lineal: un incremento de dicha tasa cambia la composición de los demandantes de crédito por probabilidad de quiebra o nivel de riesgo, y al mismo tiempo puede inducir a los prestatarios a moverse hacia proyectos de mayor riesgo, reduciendo así el rendimiento esperado de los préstamos; 3) la tasa de interés no es el principal mecanismo para asignar los créditos entre los clientes y adquieren relevancia otros elementos del contrato de préstamo, tales como colaterales y garantías, contraprestaciones, etc.; 4) para la asignación de un crédito ya no es tan importante la diferenciación de proyectos alternativos de acuerdo con su tasa de retorno, como lo es la diferenciación de clientes según su estructura de capital, disposición a asumir riesgos, capacidad patrimonial, probabilidad de quiebra y el costo que le implica al banco recolectar y actualizar la información sobre estas variables.

Stiglitz y Weiss analizan una situación de información imperfecta y muestran cómo los deudores pueden adoptar comportamientos contrarios a los intereses del banco, lo cual se traduce en una relación de tipo cóncavo, en el plano de la tasa de interés y el rendimiento de los créditos, que lleva a definir una tasa de interés diferente a la de equilibrio oferta-demanda. Bajo estas condiciones los bancos maximizan su beneficio al fijar la tasa de interés a un nivel inferior a la de equilibrio y racionan la oferta de crédito. Así, los bancos establecen un *equilibrio de racionamiento* en el mercado de crédito como se expone a continuación.

Los comportamientos específicos de los solicitantes de créditos, en respuesta a los aumentos de la tasa de interés, pueden conducir al incremento del riesgo promedio del portafolio de préstamos de los bancos debido a dos efectos: 1) *La selección adversa*, que se refiere a la salida del mercado de los deudores relativamente confiables. Este efecto es la consecuencia que asocia la tasa de interés y la evaluación del riesgo del proyecto;

donde la tasa de interés aceptada por los solicitantes de préstamos refleja el nivel de riesgo que éstos estiman asumir.

2) El *riesgo moral*, que provoca comportamientos de los deudores contrarios a los intereses de los bancos. Este efecto proviene del margen de acción del deudor en la utilización de los recursos y se explica por la reducción de los beneficios debido al aumento de la tasa de interés. En consecuencia, el incremento de la tasa lleva a que los proyectos de bajo rendimiento y riesgo pierdan rentabilidad, ocasionando que las empresas seleccionen proyectos más arriesgados con el fin de lograr mayor rentabilidad (Jaffe y Stiglitz, 1990).

Stiglitz y Weiss proponen la hipótesis de que el rendimiento promedio de los préstamos con un alto riesgo es inferior al de los relativamente seguros. En consecuencia, el rendimiento esperado de los bancos crece más lentamente que la tasa de interés y, a partir de cierto nivel, disminuye con el aumento de ésta. Existe entonces un nivel de tasa de interés óptimo (r^*) en el que el rendimiento esperado de los bancos es máximo.

Con base en la idea anterior, Stiglitz y Weiss demuestran que estando en equilibrio el mercado de crédito se puede caracterizar por un racionamiento de su oferta. En otras palabras, la tasa de interés no equilibra la oferta y la demanda en ese mercado.

Así, como el aumento de la tasa de interés conduce a los deudores a seguir comportamientos contrarios a los intereses de los bancos, éstos prefieren racionar el crédito antes que aumentar la tasa de interés cuando hay un exceso de demanda de crédito.

En estas condiciones, la oferta y la demanda de crédito no dependen de la misma variable. La demanda de préstamos es una función decreciente de la tasa de interés, mientras que la oferta de crédito es una función del rendimiento promedio de los préstamos (p) y éste es una función no lineal de la tasa de interés, ya que a medida que ésta aumenta hay deudores que saldrán del mercado.

A la tasa de interés óptima para los bancos (r^*) la demanda de crédito puede superar a la oferta. En el análisis tradicional, dicha tasa debería aumentar para equilibrar la oferta y la demanda de crédito a un nivel inferior. Sin embargo, aunque la oferta no equilibra la demanda al nivel de tasa r^* , ésta constituye la tasa de interés de equilibrio. El banco no prestará a un individuo que quiera pagar una tasa más elevada porque considera que ese préstamo es más arriesgado que el préstamo promedio a la tasa r^* y su rendimiento esperado es inferior; es un *equilibrio de racionamiento del crédito*.

El exceso de demanda de fondos a la tasa r^* está indicado por Z. La tasa de interés r_m , a la que la demanda equilibra la oferta, no es la de equilibrio porque un banco podría aumentar sus beneficios fijando r^* y no r_m ; a la tasa de interés más baja (r^*), el banco podría distribuir por lo menos la misma cantidad de préstamos que antes y aumentar al mismo tiempo el rendimiento promedio de éstos.

En suma, el aumento de la tasa de interés y las condiciones de los préstamos incrementan el riesgo del portafolio de créditos de los bancos, ya sea al desalentar a los deudores confiables o al inducir a los deudores a invertir en proyectos más arriesgados, disminuyendo así la utilidad de los bancos y establece un *equilibrio de racionamiento* en el mercado de crédito.

Ahora bien, es importante advertir que para este enfoque son fundamentales los efectos que las *fallas en la calidad de la información* tienen sobre la oferta de crédito. Stiglitz (1989) argumenta que los bancos son empresas cuya actividad productiva es hacer préstamos; por ello invierten en cultivar clientes y en investigar solicitudes de crédito. Los bancos muestran aversión al riesgo y por eso, ante una reducción en su capital neto o un incremento en su percepción del riesgo disminuyen su disposición para otorgar créditos.

En efecto, el proceso que los bancos efectúan para evaluar la calidad crediticia involucra la recolección y el procesamiento de información, el análisis y evaluación de la solvencia financiera de los sectores de la economía, público o privado. La información que generan

es sumamente específica, no puede transmitirse con facilidad, resulta costoso reproducirla y está incorporada en los registros y la memoria institucional del banco u otras entidades financieras (Stiglitz, 2000: 151).

Por tanto, debido a que el crédito está basado en gran medida en información, los cambios en las circunstancias económicas pueden tener marcadas consecuencias sobre la información acumulada por los bancos y sobre la oferta de crédito² y así, el rechazo de solicitudes de préstamos bancarios puede afectar la actividad real de la economía mediante el *racionamiento de crédito* (Stiglitz y Weiss, 1981).

a.2) El racionamiento de crédito desde una perspectiva Post Keynesiana: el análisis de Wolfson

Wolfson presenta un análisis del racionamiento de crédito, alternativo al de la escuela de los Nuevos Keynesianos, y cuestiona que este fenómeno se deba únicamente a las imperfecciones de la información. Este autor rebate y cuestiona diversos fundamentos de la teoría de los Nuevos Keynesianos. En particular, refuta el planteamiento que aduce la existencia de una función de distribución de probabilidad de retornos que es conocida a la perfección por los inversionistas; es decir, que únicamente aquellos pueden prever todos los resultados posibles de sus decisiones de inversión y conocer las funciones de probabilidad objetivas de sus proyectos, mientras que los prestamistas (banqueros)

² Greenwald y Stiglitz (2003) argumentan que la volatilidad financiera incide al debilitar la confianza de los depositantes en el sistema bancario, conduce a la salida masiva de capitales y a la intervención o cierre de los bancos. Estos eventos ocasionan que los sistemas de información crediticia sufran distorsiones con serias repercusiones en la toma de decisiones de los banqueros y los sujetos de crédito. Los temores por los efectos de una posible *“destrucción del capital informativo”* explican en parte por qué en varios países se procedió a cerrar muy pocos bancos y se prefirió optar por las ventas o las fusiones.

ignoran la función de distribución de probabilidad de retornos de cada proyecto de inversión, en virtud de que sólo identifican la rentabilidad promedio del total de proyectos. Por tanto, los prestamistas no disponen de información completa que de cuenta de los riesgos reales que asumen los inversionistas.

Por el contrario, el argumento medular e innovador desarrollado por Wolfson enfatiza que las decisiones económicas se toman en un ambiente de *incertidumbre fundamental*, en el sentido de que es imposible conocer todos los resultados posibles de las acciones económicas y por tanto no se pueden calcular funciones de probabilidad actuarial objetivas en la toma de decisiones de inversión.

El análisis de Wolfson sobre el racionamiento de crédito se sustenta en los conceptos del *riesgo del prestatario* y el *riesgo del prestamista*. Asume que estos riesgos tienen que ver con el desacuerdo en las expectativas y con la incapacidad de predecir el futuro debido a que tanto los prestamistas como los prestatarios están sujetos a la *incertidumbre fundamental* acerca del futuro. Por tanto, advierte que una teoría del *racionamiento del crédito*, sustentada en la incertidumbre keynesiana, implica que prestamistas y prestatarios evalúan el futuro de diferente manera, es decir, tienen *expectativas asimétricas*. Como efecto de las *expectativas asimétricas* sólo aquellos proyectos considerados como seguros, por prestatarios y prestamistas, serán fondeados. Mientras que los proyectos que únicamente resultan seguros para los prestatarios, pero que representan demasiado riesgo a los prestamistas, no serán financiados y por tanto los solicitantes de préstamos se verán afectados por el *racionamiento de crédito*.

Asimismo, este autor considera relevantes las aportaciones de Keynes para efectuar el análisis de los efectos que causa la incertidumbre sobre el criterio utilizado por los banqueros para formar juicios respecto al riesgo de solvencia de pagos. Existen numerosas implicaciones que pueden aplicarse al estudio de las decisiones de los prestamistas: 1) A pesar de la existencia de la incertidumbre, los banqueros forman

opiniones acerca de la probabilidad de recuperar el crédito. 2) Los convenios crediticios se sustentan en el supuesto de estabilidad en el ambiente de los negocios. Por tanto, los prestatarios que muestren un historial de cumplimiento en el pago de sus créditos y fortaleza en sus finanzas, tendrán preferencia para otorgarles nuevos préstamos. 3) Los convenios crediticios estarán sujetos a las variaciones en el grado de confianza en las condiciones macroeconómicas y financieras. Al cambiar las circunstancias, el banco puede revisar su opinión respecto a lo riesgoso de un préstamo potencial; esto es, el supuesto de que el futuro será como el presente, se mantiene hasta que exista una razón para pensar de otra manera.

El autor cuestiona la importancia referente a los cambios de opinión entre los banqueros como respuesta ante modificaciones en las condiciones y sobre si esas adecuaciones se realizan de forma sistemática. En efecto, al evaluar los cambios de opinión de los banqueros, Wolfson utiliza el análisis de Keynes del mercado accionario, pero aplicado al contexto bancario, el cual retoma las aportaciones de Minsky (1986) sobre el crecimiento endógeno de la fragilidad financiera en la fase expansiva del ciclo económico. El desarrollo endógeno de la fragilidad financiera es relevante para analizar los cambios que inciden en la opinión de los banqueros, dado que éstos al percibir variaciones en las condiciones financieras de los deudores bancarios, es factible que modifiquen los acuerdos crediticios de valuación del riesgo y por ello aumenten el *racionamiento del crédito*.

Wolfson sustenta el estudio del *racionamiento de crédito* con base en una investigación empírica del mercado de préstamos bancarios para la economía estadounidense, lo que le permite llegar a las conclusiones siguientes:

1) Los bancos clasifican a sus prestatarios de acuerdo con el riesgo percibido y con base en ello fijan las condiciones del préstamo tanto en términos de precio como en los que no están relacionados con éste. 2) El establecimiento de un precio más alto implica un mayor

margen sobre la tasa preferencial, excepto para los prestatarios con acuerdos de crédito (en el corto plazo). 3) Las condiciones de contratación más severas en los aspectos diferentes al precio, elevan los requerimientos sobre los créditos existentes y también proporcionan las bases para negar crédito a prestatarios que se califican como insuficientemente acreditados. 4) Los bancos dan preferencia a los clientes que les son familiares.

Los colapsos de crédito que han acompañado a las crisis financieras han evidenciado los cambios en el estado de confianza de los rendimientos esperados, la tolerancia al riesgo, los acuerdos de deuda y el incremento en el racionamiento de crédito de los bancos (Wolfson, 1996: 468). Por tanto, el planteamiento de Wolfson nos permite investigar desde una perspectiva crítica el problema del racionamiento del crédito; una en la cual dicho fenómeno se analiza a la luz de las *expectativas asimétricas* y de la fragilidad financiera, yendo más allá del estudio de probabilidades matemáticas.

a.3) La estrategia de manejo de portafolio de los bancos: Carvahlo y el enfoque de preferencia por liquidez.

Las aportaciones teóricas del enfoque Post-Keynesiano acerca de la preferencia por liquidez de los bancos han sido abordadas por algunos autores como Carvahlo (1999), Dow (1996), Hawkins (2002), de Paula y Alves (2003), Oreiro (2004) y Piégay (2000) para analizar la importancia del comportamiento de estas instituciones y el crédito que vierten a la economía.

El enfoque Post Keynesiano ubica al sistema bancario como un canal mediante el cual las percepciones de riesgos de los agentes y las fluctuaciones del ciclo de la economía tienen repercusiones y están fuertemente influenciadas por la incertidumbre (Alves, *et al.* 2003:4). De esta forma, los bancos juegan un importante papel en el ciclo de la economía, ya que su comportamiento es capaz de amplificar el crecimiento durante el auge del ciclo y también de profundizar la caída en tiempos de crisis (Dimsky, 2003).

Carvalho (1999) hace un planteamiento basado en la teoría de la preferencia por la liquidez y establece que se trata de un enfoque de la determinación de la hoja de balance, que permite reflejar en una forma precisa los problemas de decisión en las estrategias del portafolio que enfrenta la banca, y entender la naturaleza de los cambios que están ocurriendo en el sector bancario. De hecho, el enfoque de la preferencia por la liquidez determina cuál combinación de activos y pasivos es aceptable para cada agente individual, sea una persona, una institución o un banco. “(...) El enfoque de la preferencia por la liquidez en el ámbito bancario describe sus estrategias de hojas de balance y permite ir mas allá del debate teórico referente a cuanto dinero es creado en la economía, para pasar a discutir qué proporción de éste debe dirigirse a apoyar las actividades generadoras de ingreso, que la dicotomía del debate del dinero endógeno-exógeno desafortunadamente parece haber ignorado” (Carvalho, 1999:19).

El enfoque de la liquidez explica la estrategia de la hoja de balance con sus complejas operaciones, de acuerdo a las percepciones de riesgos y oportunidades de ganancia. “(...) Para un estado dado de expectativas, la preferencia de los bancos por la liquidez determinará el perfil deseado de los activos que compren y sus precios; esto es, la tasa de rendimiento que cada tipo de activo debe ofrecer para compensar su grado de falta de liquidez” (Carvalho, 1999: 13).

Los bancos que optan por la liquidez no acomodan la demanda por créditos de manera pasiva; más bien comparan los rendimientos esperados y los premios a la liquidez para todos los activos susceptibles de ser adquiridos, lo cual significa que la oferta de crédito puede ser recortada debido al incremento de la preferencia por liquidez de los bancos (de Paula y Alves, 2003:3).

En el enfoque de la preferencia por liquidez los bancos son entes económicos emprendedores que administran sus hojas de balance mediante los activos y pasivos. Esto quiere decir que no consideran sus pasivos como determinados externamente, de

acuerdo con las preferencias de sus clientes, sino que más bien buscan influir en las preferencias de aquéllos mediante la administración de pasivos y las innovaciones financieras. Así, los bancos modernos actúan dinámicamente del lado de los pasivos de la hoja de balance, investigando nuevas modalidades de depósitos y/o formas de administrar sus reservas, promoviendo cambios en su estructura así como en tomar ventaja de las oportunidades de ganancias en sus negocios, lo que significa que los fondos para financiar sus activos están fuertemente condicionados por su mismo comportamiento.

En consecuencia, la oferta de crédito bancario no está pasivamente determinada por los prestatarios; sino que depende de la naturaleza de los pasivos emitidos por los bancos, la necesidad que enfrentan para encontrar flujos de efectivo en condiciones adversas, y de las tasas de interés de otras clases de activos. Estos últimos deben ser evaluados no sólo por los rendimientos esperados, sino también sus premios de liquidez (Carvalho, 1999: 15).

Los bancos además de agilizar la administración de sus pasivos, desarrollan un comportamiento más especulador al investigar mecanismos para obtener ganancias inmediatas; y de esta forma, pueden pasar a un segundo plano la consecución de ingresos por inversiones de largo plazo o mediante el otorgamiento de créditos. Asociado a ese comportamiento, estas instituciones han evolucionado hacia la bursatilización de sus carteras de préstamos así como en la recomposición de los créditos que financian. En la actualidad tienden a predominar los de tipo hipotecario y al consumo, dado que estas actividades les permiten administrar mejor la liquidez de los préstamos. Por tanto, este tipo de estrategias propician que la intermediación pase a un plano secundario, y que la actividad bancaria con operaciones especulativas sea la que predomine.

En este sentido, Carvalho (1999) advierte que el sector bancario ha estado llevando a cabo un proceso de profundas transformaciones. La banca, como el tipo de institución

clásica que se limitaba a la creación de depósitos y a brindar créditos de corto plazo para financiar el capital de trabajo, parece estar confinándose gradualmente a un papel marginal o secundario en el sector financiero.

Carvalho termina señalando que los bancos tienden a establecer una estrategia de portafolios más especulativa cuando sus expectativas sobre la economía son inciertas o vislumbran que habrá una caída de la actividad económica. Tal situación los induce a modificar la composición de su cartera de activos, para privilegiar aquellos con mayor liquidez (valores de corto plazo públicos o privados) ya que tienen la ventaja de ser fácilmente convertibles y presentan menores o nulos riesgos. Además, reducen la oferta de préstamos y sus plazos, y mantienen elevados diferenciales de tasas.

b) Implicaciones macroeconómicas del racionamiento de crédito sobre la demanda y oferta agregadas.

b.1) La inversión: Kalecki y el principio del riesgo creciente

Kalecki desarrolla un modelo sobre los determinantes de las decisiones de inversión en la cual el financiamiento juega un papel central. Kalecki señala que las nuevas inversiones se efectúan sólo si, en el periodo considerado, ocurren cambios en la situación económica que amplíen los límites que ciertos factores clave imponen a los planes de inversión. Los factores que determinan la inversión por unidad de tiempo en capital fijo son: a) la acumulación bruta de capital de las empresas por medio de sus ganancias corrientes (ahorro bruto interno actual); b) el crecimiento de las ganancias, y c) la tasa de crecimiento del volumen de equipo de capital fijo.

Para Kalecki las decisiones de inversión se relacionan muy estrechamente con la situación financiera de las empresas. En particular, ella está condicionada por la acumulación “interna” de capital, o sea con el ahorro bruto de las empresas, el cual se tiende a utilizar en la inversión; y con nuevas fuentes de recursos externos que amplían la base de acumulación de capital de los empresarios, los cuales a su vez dependen de los

ahorros propios. A su vez, la inversión establece el nivel de actividad de la economía, que para el autor es la base de la dinámica económica.³ En este contexto Kalecki fundamentó la relación positiva entre el endeudamiento y el riesgo de la empresa con base en el *principio del riesgo creciente*, según el cual el riesgo marginal de una inversión se incrementa conforme aumenta el monto de ésta, ya que por un lado aumenta el riesgo de quiebra de la empresa, lo cual expone la riqueza del empresario, y por otro, la liquidez disminuye cuando se incrementa cuantitativamente el capital y se invierte en instalaciones que no son fácilmente convertibles en liquidez. Como consecuencia de esto, tanto los poseedores como los acreedores de la empresa adicionan una prima de riesgo a la tasa de interés. Así, más allá de cierto monto, las porciones sucesivas de crédito incluyen una tasa de interés creciente, tanto por el lado de los prestatarios como de los prestamistas. El ahorro bruto de las empresas, o más específicamente las ganancias retenidas, influyen positivamente en la inversión porque proveen un financiamiento útil frente a otras fuentes alternativas de recursos, como los mercados de capitales o los préstamos bancarios. Este factor es una aplicación del *principio del riesgo creciente*, el cual explica las limitaciones que enfrenta una empresa para acceder al mercado de créditos.⁴ El aumento de las

³ La inversión creciente dinamiza el sistema productivo. A su vez, las innovaciones que, de acuerdo con Kalecki, son factores de desarrollo "que impiden que el sistema se quede en situación estática y engendran una tendencia ascendente a largo plazo. La acumulación de capital, resultante de que la inversión a largo plazo es superior al nivel de depreciación, aumenta a su vez el alcance de la influencia de los *'factores del desarrollo'* y contribuye de esa manera a sostener la tendencia a largo plazo. El aumento de las ganancias y la producción que se suscita como resultado del aumento de la inversión tiende a provocar una tasa más elevada de crecimiento" (Kalecki, 1956).

⁴ Kalecki advierte que la restricción de financiamiento es un factor relevante para limitar el tamaño de la empresa. Además, al imponer un techo al monto de financiamiento externo

ganancias por unidad de tiempo incrementará la posibilidad de financiar proyectos costosos, al aumentar los recursos disponibles.

Como las empresas invierten hasta el punto donde les es rentable, los límites a la inversión vienen dados por los siguientes factores: un mercado restringido para el bien que produce la empresa; restricciones en el mercado de capitales que impiden conseguir más financiamiento externo, y riesgo creciente en los tipos de financiamiento. Es en este punto donde las empresas detienen sus decisiones de inversión, pues éstas alcanzan el límite para el nivel de inversión en ese período, sin que esto signifique que las empresas estén en algún tipo de posición de equilibrio (por ejemplo, que la tasa de ganancia se iguale a la tasa de interés o que el stock de capital existente coincida con la demanda de su producto). Por otro lado, si bien la expansión de las empresas está condicionada por la disponibilidad de financiamiento, su endeudamiento tiene sin embargo, un límite, más allá del cual los empresarios no estarán dispuestos a llegar. ⁵

del que la empresa puede disponer (*“el principio del riesgo creciente”*) restringe el desarrollo de la empresa individual. Si se adiciona el elemento *racionamiento de crédito* (que es a lo que de hecho conduce el principio del riesgo creciente) la forma en que el crédito es racionado entre las diferentes empresas, regiones y a lo largo del tiempo, afecta de manera decisiva el nivel y la estructura de los gastos de inversión y por consiguiente la senda de crecimiento de la economía (Rochon y Piégay, 2006: 88).

⁵ El peso de las obligaciones financieras derivadas del sobreendeudamiento en la actividad económica fue abordado por Kalecki (1937, 1981) y Minsky (1975, 1986 y 1987). Ambos coinciden en destacar la asociación directa entre el costo del endeudamiento y su volumen, donde una situación de sobreendeudamiento ocasiona un aumento considerable de las obligaciones financieras de las empresas. Más allá de cierto límite, la tasa de interés pagada por el préstamo es superior a la rentabilidad de las empresas lo que da

Como ya dijimos, debido al “*principio del riesgo creciente*”, Kalecki asumía que la restricción crediticia era una característica importante de las economías modernas, por lo que la liquidez de las empresas reviste un papel fundamental. Sólo las empresas con capital y ganancias de un tamaño mínimo tienen la disposición para solicitar y obtener fondos externos a fin de complementar su propia acumulación interna de capital, y la tasa de interés que se les cargue podría variar con el tamaño del endeudamiento y en relación con su propio capital.

Al explicar el mecanismo del ciclo económico, Kalecki (1984:45) advertía sobre la relevancia del sistema bancario al señalar que “(...) la precondition para que la intervención gubernamental –y también el auge natural- se vea coronada por el éxito es que el sistema bancario pueda satisfacer el incremento de la demanda de créditos sin aumentar excesivamente el tipo de interés.”

b.2) La inversión: Minsky y la influencia de las condiciones financieras

El segundo enfoque de interés para este trabajo se encuentra en la teoría de Minsky, quien señala que los aspectos monetarios y financieros nunca pueden dejarse de lado en cualquier análisis económico. El sector financiero, dice, debe estar estrechamente vinculado con el sector real, pues no basta contar con flujos importantes de recursos financieros. Además se requiere una estructura institucional para su canalización eficiente, y de expectativas favorables para que dichos recursos se enfoquen preferentemente hacia la inversión productiva, es decir, a cubrir requerimientos de capital de trabajo y de activos fijos. De no darse estas condiciones los recursos financieros se dirigirán a actividades especulativas, con lo cual el sector productivo y la inversión no se

lugar a que el efecto de apalancamiento ejerza una influencia negativa sobre su rentabilidad.

verán favorecidos. En consecuencia, la inversión se considera un fenómeno financiero (Arestis, 1988).

Minsky señala, en efecto, que la de Keynes es una teoría del producto determinado por la inversión y una teoría de la inversión determinada por las finanzas. Por tanto, en una economía son las condiciones financieras las que regulan en gran medida el ritmo de la nueva inversión y ésta a su vez es la que determina el ingreso y el empleo. De esta forma, el financiamiento actúa como eje rector de la inversión, desalentándola unas veces y otras expandiéndola; por tanto, el financiamiento marca el ritmo de la economía (Minsky, 1987).

El modelo propuesto por este autor resalta la relación entre los bancos y los empresarios, así como la interacción entre las expectativas y la estructura financiera, plasmada en la forma estructural que adquieren los contratos financieros. Señala que la evolución de algunas variables financieras causa fluctuaciones e inestabilidad en la economía.⁶ Son fundamentalmente las siguientes: a) los flujos de efectivo generados por la actividad económica, b) el financiamiento interno con flujos de efectivo potenciales, y c) la capacidad para validar tanto los acuerdos previos de pago que resultan de una estructura compleja de interrelaciones financieras e instrumentos, como los precios pagados por la adquisición de activos fijos e inversión.

Para el autor, la demanda efectiva debe estar respaldada por financiamiento, el cual puede proceder de tres fuentes potenciales: efectivo y activos financieros en posesión de las empresas, fondos internos (ganancias brutas después de impuestos y pago de dividendos) y fondos externos (préstamos y emisión de acciones). Cuando se plantea un proyecto de inversión, el inversor se enfrenta a dos tipos de decisiones interrelacionadas; una involucra los ingresos esperados así como los costos de inversión asociados al uso de un activo de capital en el proceso productivo. Minsky consideraba que el costo de

⁶ En el sistema económico la relación entre finanzas e inestabilidad, está en el corazón de la hipótesis de la inestabilidad financiera de Minsky (Nassica, 2000; 27).

financiar la fabricación del bien de inversión es una parte del precio de oferta, como los salarios y el costo de los insumos; el hecho de que una empresa fabricante de bienes de capital tenga que endeudarse para pagar salarios aumenta los costos efectivos por los pagos de intereses sobre el crédito que adquirió. Por tanto, el precio de oferta de los bienes de inversión incluye los costos financieros (intereses cargados) en que se incurrió durante el periodo de gestación, y el financiamiento con propósitos de producción es típicamente de corto plazo y usualmente proviene de un crédito bancario.

El segundo tipo de decisiones que toma en cuenta el inversor se relaciona con el financiamiento para la adquisición de activos fijos, que por lo general es de largo plazo; los fondos pueden provenir de ventas de bonos, amortizaciones, emisión de nuevas acciones o de ganancias corporativas retenidas. Por lo tanto, si se opta por el financiamiento permanente ello implica necesariamente que se debe predecir el volumen de las ganancias retenidas futuras y las condiciones que prevalecerán en los mercados de capital cuando el contrato financiero sea suscrito.

De lo anterior resulta que *las decisiones de inversión* involucran: 1) una función de oferta de inversión que depende de los costos laborales y las tasas de interés de corto plazo; 2) una función de demanda por inversión, determinada por el precio de los activos fijos y por las ganancias esperadas; 3) la estructura financiera anticipada y las condiciones financieras que se aplicarán en el futuro. La estructura financiera se anticipa con base en los flujos esperados de financiamiento interno y externo y su adecuada combinación, que dependerá del grado en que el financiamiento para bienes de inversión se aproxime a los flujos de ganancias. Estos últimos se verán afectados por la evolución de la economía durante el lapso que media desde que se decide la inversión hasta que ésta se concluye. De esta forma Minsky incorpora un elemento adicional de incertidumbre al proceso de decisiones de inversión.

Ahora bien, la selección de una adecuada estructura financiera también se basa en dos tipos de decisiones: las que toman por un lado los poseedores de los activos fijos y por otro la comunidad financiera. En ambos casos se requerirán márgenes de seguridad, por lo cual Minsky considera que en una economía caracterizada por un sistema de prestamistas y deudores, estos márgenes influirán en el monto del financiamiento externo (externo a la empresa), equivalente al coeficiente de financiamiento externo a interno que es admisible cambiar en el tiempo y refleja la experiencia de los agentes económicos.

Minsky (1975) destaca el papel que adquieren las finanzas en una economía en la que existen solicitantes y oferentes de crédito; asume que el estado del crédito manifiesta la visión de los banqueros sobre los deudores y que los prestamistas financian las posiciones de los poseedores de activos reales y de accionistas poseedores de valores. El análisis de Minsky se sustenta en los desarrollos teóricos de Kalecki relativos al *principio del riesgo creciente* y, a su vez, incorpora dos aspectos esenciales de la teoría de Keynes: la incertidumbre y el papel que desempeñan las relaciones financieras. El demuestra que ambos son determinantes fundamentales en las decisiones de inversión, pues entrañan dos tipos de riesgo que afectan el volumen de la inversión. El primero es el *riesgo del prestatario o empresario*, que se origina de sus dudas de si podrá alcanzar los rendimientos esperados; el segundo se presenta en el sistema donde se realizan las operaciones de solicitud y oferta de préstamos con un margen de garantía real que provoca el *riesgo del prestamista*. Este último puede deberse al riesgo moral, esto es, al incumplimiento voluntario de los compromisos de pago de las obligaciones adquiridas o a la posible insuficiencia del margen de seguridad, es decir el incumplimiento involuntario a causa de una equivocación en las expectativas.

La adquisición de bienes de capital se puede realizar con fondos propios o con prestados o externos; la decisión especulativa fundamental que debe tomar una empresa es cómo financiar el control sobre los bienes de capital que necesita: cuánto con recursos propios y

cuánto con prestados. Esa decisión es determinante en el tamaño de la empresa, medido por la tasa de crecimiento de los bienes de capital y de sus ventas.

El *riesgo del prestatario* es subjetivo, pues nunca aparece en los contratos; en cambio el *riesgo del prestamista* sí se consigna en éstos. Se aplica a una empresa determinada - sean cuales sean las condiciones del mercado- y se manifiesta mediante incrementos de las tasas de interés, menores plazos de vencimiento, mayores exigencias de flujo de efectivo en la contratación de deudas, a medida que la relación de deuda a activos totales aumenta, la exigencia de comprometer bienes específicos como garantía colateral, etcétera. En general, reflejan las negociaciones sobre los riesgos, la incertidumbre, y todos aquellos factores que pueden afectar al prestamista.

Las restricciones al pago de dividendos y a la concesión de nuevos préstamos, entre otras cosas, aumentan el riesgo del prestamista conforme se eleva la relación de flujos de efectivo comprometidos a flujos de efectivo totales esperados. El *riesgo del prestatario*, aumenta en la medida en que el peso del financiamiento externo se incrementa o disminuye la liquidez; por el contrario, el riesgo del prestamista induce a los bancos a limitar el financiamiento una vez que los préstamos han alcanzado determinado monto. En consecuencia, la economía está restringida por la demanda, la que ha su vez está limitada por las restricciones financieras. Por tanto, la inversión se llevará al punto en que las curvas de oferta y de demanda por inversión se cruzan; esto es, cuando el *riesgo del prestamista* se encuentra con el *riesgo del prestatario*.

Como se anotó la inversión es un fenómeno financiero y los factores que la afectan y que se interrelacionan con ella son los precios de los activos fijos, las condiciones de financiamiento (fondos externos) y los flujos de ingreso (utilidades brutas después del pagos de dividendos y de impuestos).

b.3) El Consumo: Steindl y el papel del crédito al consumo

Tanto Kalecki como Minsky (al igual que Keynes), al analizar el proceso de crecimiento, han puesto el acento de manera exclusiva en la inversión. Esto implica suponer que el consumo es un elemento puramente pasivo, que sigue a ó se adapta al producto. Sin embargo, en las condiciones actuales del capitalismo, este supuesto resulta menos válido. De hecho, el consumo puede ejercer un efecto autónomo sobre la demanda, tanto en el corto como en el largo plazo. Steindl es uno de los pocos autores – al menos en el campo Post-Keynesiano- que analiza el rol del consumo en el crecimiento; y que en este contexto estudia cómo el crédito afecta el consumo.

Las aportaciones de Steindl (1945, 1966, 1990) retoman los fundamentos de la teoría de Keynes y de Kalecki al incorporar en su análisis *el principio del riesgo creciente* y el efecto del capital empresarial, combinando ambos con la influencia de la tasa de interés de largo plazo sobre las decisiones de inversión. Steindl formula la tesis de madurez del sistema económico al vincular directamente el estancamiento económico con el comportamiento de las empresas capitalistas. Las tendencias de largo plazo tienen un papel determinante para la concentración de capital, dado que éstas conducen a un comportamiento letárgico de la inversión y la competencia y advierte que los incrementos que sucedan en la demanda por bienes y servicios producidos por el sector privado no incrementarán la capacidad productiva.

Para los fines de esta investigación resulta importante su contribución en lo concerniente al papel que juega el crédito al consumo en la evolución de la economía. Sobre este punto, Steindl (1990: 195) precisa que la imagen tradicional del consumo como un elemento pasivo que se adapta a un ingreso dado, proveniente de un remanente positivo, no es la más adecuada en la actualidad; porque la demanda por bienes de consumo no está limitada a los compradores que cuentan con recursos propios o ingreso.

La demanda por bienes de consumo depende en buena parte sobre las expectativas relativas al ingreso futuro y por tanto, es tan volátil como la inversión. En consecuencia, la variación en la demanda por bienes de consumo durables con frecuencia será mayor que la del ingreso disponible. El instrumento que posibilita este “*apalancamiento*” es el crédito al consumo

Steindl (1990:212) enfatiza esta situación al señalar que “(...) En el mundo actual han adquirido una creciente importancia los bienes de consumo durables y el financiamiento bancario que se obtiene para la compra de éstos; sin embargo, se han convertido en un factor desestabilizador. El gasto de bienes de consumo durables fluctúa fuertemente debido a que éste depende de las expectativas del ingreso futuro y puede fácilmente ir más allá de las variaciones en el ingreso disponible, con el resultado de que el ahorro de las familias se incrementa en la recesión y desciende otra vez en la recuperación.”

La introducción y amplia aceptación del crédito al consumo reduce el rezago entre el ingreso y el consumo de bienes durables. Dicha reducción lleva a estrechar la brecha entre el corto y largo plazos de la propensión al consumo: la propensión al consumo en el corto plazo se incrementará como una consecuencia del hábito de comprar bienes durables con crédito y con ello tenderá a empujar la propensión al consumo de largo plazo.

Al respecto, Steindl (1966: 427) concluye que como resultado del creciente uso del crédito al consumo, el rezago en el gasto de bienes durables se reduce a un corto periodo y por tanto, cualquier incremento en el ingreso afecta la demanda de bienes durables casi tan inmediatamente que produce un *efecto amplificador (un-damping)* en el ciclo del sistema económico; mismo que tendrá repercusiones sobre el crecimiento de la economía al incrementar su tasa en el largo plazo.

b.4) Efectos del racionamiento de crédito sobre la oferta agregada: el enfoque de Blinder, Greenwald y Stiglitz

En la literatura sobre *racionamiento de crédito* es posible distinguir dos grandes vertientes: una que trata sobre las posibles consecuencias macroeconómicas y otra que se caracteriza por proveer los microfundamentos al mecanismo de *racionamiento de crédito*. En particular, los efectos de la restricción crediticia sobre la *oferta y la demanda agregadas* han sido analizados a corto y largo plazos especialmente por autores como Blinder, Greenwald y Stiglitz. Ellos advierten que las fluctuaciones económicas son resultado de imperfecciones de la información y que su principal efecto es que reducen la capacidad de las empresas para emitir nuevas acciones para financiar su actividad; por tanto las empresas muestran en general una gran aversión al riesgo, ya que cualquier decisión en materia productiva es inherentemente una decisión de riesgo de inversión (Greenwald y Stiglitz, 1993).

Al analizar el vínculo entre el racionamiento del crédito y la actividad macroeconómica Blinder y Stiglitz (1983, 1987, 1997) explican el papel de los bancos como empresas reacias al riesgo, y como instituciones que procesan información relacionada con la selección y control de solicitudes de crédito, lo que influye en la determinación de la oferta de crédito. Las aportaciones teóricas de estos autores revelan la importancia de las restricciones crediticias para la actividad macroeconómica, en especial para la inversión y el crecimiento económico (Greenwald y Stiglitz, 1988, 1989, 1992; Stiglitz y Weiss, 1992; Stiglitz, 1991).

En particular, los desarrollos teóricos de Blinder y Stiglitz se enfocaron al examen de las imperfecciones de mercado y aplicaron estas ideas al estudio de los mercados de crédito. La idea central es que la capacidad de las empresas para realizar los proyectos de inversión depende no sólo de la estructura de aquéllos sino principalmente de sus condiciones financieras. Esta idea proveyó de nuevos fundamentos teóricos para relacionar la estructura financiera y la actividad real. En virtud de lo anterior y de que esta

corriente teórica argumenta que el crédito afecta el nivel de actividad económica, ante un escenario con *racionamiento de crédito*, donde las empresas se ven incapacitadas para obtener los fondos necesarios para financiar la producción o la inversión y obligadas a recortar alguno de éstos o ambos,⁷ consideramos que sus aportaciones resultan relevantes para la comprensión del tema que nos ocupa.

En el análisis desarrollado por Blinder (1987) se argumenta que la falta de acceso al crédito puede inhibir la producción de bienes de las empresas para satisfacer la demanda del mercado. La consecuencia de este fenómeno es un aumento de los precios, que puede observarse cuando la recesión es causada por un descenso de la oferta más que de la demanda. Por otro lado, Blinder incorpora el mecanismo del *multiplicador del crédito*, según el cual un aumento en la demanda conduce a que se eleve el endeudamiento de las empresas para expandir su producción y conforme la economía se mueve al alza se requieren mayores depósitos para atender el creciente número de transacciones, lo cual a su vez genera un aumento del crédito otorgado por los bancos.

Asimismo, Blinder (1987: 328) formula dos modelos teóricos enfocados al estudio de los efectos del *racionamiento de crédito* sobre la oferta y la demanda agregadas. El primer modelo se caracteriza por el mecanismo del racionamiento de crédito, que restringe el capital de trabajo de las empresas y conduce a la reducción de la oferta agregada. En el segundo, el *racionamiento de crédito* afecta tanto la oferta como la demanda agregada

⁷ Stiglitz (2003:175) señala que el análisis monetario tradicional se ha centrado en el efecto de la política monetaria sobre la demanda agregada, pero ha fallado al discutir los importantes efectos sobre la oferta agregada, los cuales es probable que sean los dominantes en economías pequeñas y abiertas, que se caracterizan por una curva de demanda horizontal para sus productos. Si las empresas no pueden obtener el crédito que necesitan para financiar la expansión o el nivel actual de producto ello propicia que la producción y el empleo sean más bajos.

mediante la restricción del gasto de inversión. Este *racionamiento* repercute en la formación de capital y en consecuencia afecta tanto la demanda agregada (en el corto plazo) como la oferta agregada (en el corto y largo plazo).

Al investigar el *racionamiento de crédito* y su incidencia en el comportamiento de las empresas, Blinder enfatiza que el crédito es un componente fundamental del proceso de producción; en consecuencia si el crédito requerido está inaccesible, puede ocurrir una *falla de la oferta agregada*, la cual impide que las empresas produzcan tanto como quisieran. Esta idea implica, indirectamente, que si una recesión se inicia por una caída de la oferta más que por un declive de la demanda, entonces los precios podrían aumentar, en tanto que la actividad económica se contrae. En este contexto, Blinder advierte que el sistema bancario conecta el crédito al dinero y crea una especie de multiplicador del crédito con alto impacto en la economía.

En cambio, si se supone que la demanda aumenta, las empresas vislumbran mayores expectativas sobre el valor marginal de sus productos, solicitan más crédito y expanden su producción; conforme la actividad económica se amplía y los flujos de fondos entran al sistema bancario, se requieren mayores transacciones comerciales, por lo cual aumentan los depósitos y la oferta de crédito bancarios. Al haber más crédito se dinamiza el incremento de la demanda y oferta agregadas; por lo tanto, la expansión se amplifica y esto da lugar al multiplicador crediticio, por medio del cual un mayor crédito permite incrementar el empleo de los factores, la producción, los depósitos bancarios y el crédito, el cual opera junto con el multiplicador keynesiano estándar de ingreso-gasto.

Para justificar algunas de las propiedades particulares del modelo, Blinder acude a la literatura económica sobre el *racionamiento de crédito* en economías emergentes y en países desarrollados. El contraste entre estos dos tipos de economía es que mientras en los primeros el *racionamiento* se trata como un fenómeno de desequilibrio, resultado de imperfecciones institucionales (por ejemplo, el techo al crédito), en las economías

desarrolladas está considerado como un *mecanismo autocorrector*, es decir como un fenómeno del equilibrio, resultante de la información imperfecta en el mercado de crédito. De esta forma muestra que el *racionamiento de crédito* está presente en economías con características diferentes. En aquellas pequeñas y abiertas la debilidad de la actividad económica puede estar más relacionada con problemas de la oferta que de la demanda, por lo que tienden a centrarse en políticas que operen del lado de la oferta y en el corto plazo.

Las conclusiones centrales del estudio de Blinder (1987) señalan que cuando la economía está restringida por el crédito, ésta queda sujeta a una determinada inestabilidad debido a la inflación que provoca. En efecto, cuando la oferta es menor que la demanda, entonces la reducción del crédito puede propiciar inflación, lo que a su vez de nuevo conduce a un ajuste mayor en el crédito. Por tanto, el racionamiento de crédito puede causar inestabilidad y, además, la política monetaria puede tener diferentes resultados sobre la economía real.

Finalmente, la conclusión más relevante, advierte que en la medida en que el crédito se utiliza cada vez más en las transacciones la importancia de sus interrelaciones (esto es, entre los bancos y las empresas y también entre éstas mismas) es determinante por su función de transmitir perturbaciones al resto de la economía. Por lo tanto, un primer efecto negativo de la restricción crediticia sobre la oferta agregada es el desestímulo a la inversión privada, lo que causa una reducción de la tasa de crecimiento de las capacidades productivas.

Por otra parte, y en una visión paralela, los estudios de Greenwald y Stiglitz (1988a, 1993) son relevantes para analizar los efectos del racionamiento de crédito sobre la oferta agregada en el corto plazo. Con base en un modelo de fluctuaciones macroeconómicas, sustentado en imperfecciones de la información, los autores asumen que en una economía las empresas actúan como si estuvieran racionadas y muestran aversión al

riesgo, para cada decisión de producción existe un riesgo. En este contexto, Greenwald y Stiglitz (1993) estudian cómo los cambios en las percepciones de riesgo a que se enfrentan las empresas y sus posiciones de capital pueden afectar en gran medida sus decisiones para producir y tener implicaciones macroeconómicas. Los cambios en la curva de oferta de una empresa se trasladarán a la curva de demanda de otras empresas y por medio de este mecanismo los shocks de un agente de la economía se transmitirán a otros agentes. A partir de ello, derivan una función de *oferta agregada* basada en el riesgo, sumando todas las funciones de oferta de las empresas.

En algunos de sus modelos Greenwald y Stiglitz (1989, 1993) introducen un mecanismo ligeramente similar al *riesgo del prestatario* (en la terminología de Minsky); con la formalización de los costos de quiebra por aversión al riesgo de los empresarios, a la vez que consideran las fluctuaciones macroeconómicas resultantes de financiamiento de las empresas debido a la información imperfecta en los mercados financieros. Greenwald y Stiglitz (1989: 124) explican que en una fase de recesión de la economía las empresas parecen auto racionarse al no buscar préstamos en los términos en que los bancos los ofrecen. Uno de los posibles riesgos a que las empresas se enfrentan son las reducciones en sus líneas de crédito. Su anticipación a una futura restricción crediticia puede inducir las a reducir su demanda actual por financiamiento y producción.

Señalan que cuando el *capital base* de las empresas se ha erosionado, el riesgo de incrementar las nuevas inversiones aumenta, al igual que el capital de trabajo para la producción futura, lo que impide a las compañías emprender nuevos proyectos. En cambio, conforme el *capital base* de las empresas se va restaurando, el riesgo disminuye y la demanda de inversión aumenta. La reducción de *capital de trabajo* de una empresa limita su disposición a otorgar crédito a otras; los efectos resultantes (la contracción del crédito o el incremento de las tasas) aumentan la probabilidad de quiebra del comprador y conducen a las empresas a reducir su oferta y su nivel de préstamos a sus compradores.

II. LA EVOLUCIÓN COMPARATIVA ENTRE MACROECONOMÍA Y CRÉDITO: EVIDENCIA EMPÍRICA

*“Lo que hace girar al mundo no es el dinero, es el crédito”
(Joseph Stiglitz, Premio Nobel de Economía, 2001)*

En este capítulo se expone la relevancia del vínculo entre el financiamiento y el crecimiento económico y cómo el acceso al financiamiento es un aspecto fundamental en todas las economías. Sin embargo, el acceso al crédito en las economías emergentes y, en particular, en las latinoamericanas muestra un severo rezago en comparación con los niveles que históricamente han registrado las economías desarrolladas. Diversos estudios de organismos financieros internacionales coinciden en señalar que el crédito al sector privado en las economías de la región se ha caracterizado por su limitada penetración en la economía, ser costoso y altamente volátil. Es en este contexto, que estudiaremos el caso de México, contrastándolo con una muestra de economías de países, desarrollados y latinoamericanos, durante un período amplio que comprende desde los años sesenta hasta 2006. Así estableceremos comparaciones ante el plano internacional que den cuenta del grave rezago del indicador de profundización crediticia que ha afectado a nuestra economía en la última década.

El capítulo está organizado de la siguiente manera, en la sección primera se hace referencia a la importancia del desarrollo de los sistemas financieros en el crecimiento económico. En la sección siguiente, se exponen los principales rasgos que han caracterizado el crédito en los países de América Latina. Con base en una muestra de diversos países se compara el indicador de profundización crediticia en la economía, poniendo énfasis en el caso de México. Finalmente, se examina la tendencia del indicador de profundización crediticia con la herramienta estadística del filtro de Hodrick-Prescott y se analizan sus propiedades estadísticas mediante una prueba de raíces unitarias que detecta la estacionariedad de las variables.

a) La importancia del desarrollo financiero y el crecimiento económico

La literatura teórica y empírica sugiere que hay una estrecha relación positiva entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico. Sin embargo, no hay un consenso total sobre la causalidad de estas variables, ya que ésta es compleja y puede actuar en ambos sentidos o en uno solo, de acuerdo con las condiciones particulares de cada economía.

Desde el punto de vista teórico se dispone de diversos argumentos para entender si la mayor profundidad financiera tiene un efecto favorable para el crecimiento económico.⁸

En general, se asume que el sistema financiero es un medio esencial para movilizar recursos de manera eficiente a todas las actividades productivas a fin de contribuir a sustentar y estimular el crecimiento. Un supuesto fundamental es que en toda economía existen proyectos de inversión rentables que requieren financiamiento. Es decir, contar con un buen sistema financiero es una condición necesaria (pero no suficiente) para crecer.

Sin embargo, tanto desde una perspectiva teórica como empírica, hay grandes dificultades para identificar las direcciones de causalidad entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico, debido a la simultaneidad en los procesos de determinación de ambos.

Varios trabajos han examinado la relación entre evolución macroeconómica y crédito. Por ejemplo, Beck, Levine y Loayza (2000) utilizan información tipo panel de una muestra de países y verifican que el componente exógeno de la intermediación financiera –aquel que

⁸ Por ejemplo, Ross Levine (1997, 2004) señala que los sistemas financieros estimulan el crecimiento económico, la acumulación de capital y la innovación tecnológica porque cubren cinco funciones básicas: a) facilitar el intercambio de bienes y servicios; b) canalizar los recursos ahorrados hacia la inversión; c) monitorear a los gerentes de las empresas en el ejercicio del control corporativo; d) optimizar la asignación de los recursos hacia los proyectos más rentables, y e) facilitar el manejo del riesgo.

no es producto del propio crecimiento económico – tiene un gran efecto positivo sobre la productividad total de los factores, el cual se refleja en el crecimiento general del Producto Interno Bruto (PIB). Sin embargo, estos autores encuentran que el vínculo de largo plazo entre el desarrollo de la intermediación financiera, las tasas de ahorro privado y la acumulación de capital es relativamente tenue. Una aproximación alternativa es utilizada por Rajan y Zingales (1998), quienes manejan datos al nivel de empresas y encuentran que un sistema financiero más profundo genera amplios beneficios para el crecimiento, ya que ellas dependen en mayor proporción del crédito. En este orden de estudios, Levine y Zervos (1998) establecen empíricamente la existencia de una relación causal de las finanzas al crecimiento y desarrollo, acompañado de una intensa profundización financiera. La conclusión central en sus investigaciones es que el desarrollo financiero induce el crecimiento económico; de tal forma que los bancos sólidos que proporcionan crédito de manera estable y a bajo costo son de gran importancia para el desarrollo.

Otros estudios han comprobado una relación positiva entre el crédito bancario al sector privado y el nivel de desarrollo económico en numerosos países (Levine, 2004). Asimismo, han detectado que los países con mayor ingreso per cápita tienen un indicador más alto de crédito al sector privado respecto al PIB. Así, la evidencia muestra que: a) los países que cuentan con sistemas financieros y mercados de capitales desarrollados crecen más rápidamente que los que carecen de ellos; b) hay señales de causalidad del desarrollo financiero hacia el crecimiento, y c) uno de los principales medios para alcanzar éste es reducir las restricciones financieras a que se enfrentan las empresas. Veamos algunos estudios representativos.

Arestis *et al.* (2005) investigaron de qué manera la estructura financiera ha influido en el crecimiento económico en una muestra de seis países. Sus resultados indican que en la mayoría de éstos el desarrollo financiero tiene un papel significativo en el crecimiento

económico y, tras utilizar un panel de datos heterogéneo, también confirmaron la importancia de poseer una buena estructura financiera.

Por su parte King y Levine (1993), a partir de la construcción de cuatro indicadores del nivel de desarrollo financiero promediados para el período 1960-1989, y de tres indicadores del crecimiento, encontraron que existe una sólida relación positiva entre estos indicadores.⁹

Estos autores analizaron también el impacto del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico, así como su trayectoria, a fin de determinar si a partir del valor de la profundidad financiera registrado en 1960 sería posible predecir la tasa de crecimiento económico, la acumulación de capital y el aumento de la productividad durante las próximas tres décadas. Las variables dependientes que utilizaron son el crecimiento del PIB real per cápita, el incremento del capital real per cápita y el aumento de la productividad promedio durante el período de 1960-1989. Sus resultados, junto con los estudios más avanzados de series cronológicas, mostraron que el nivel inicial de desarrollo financiero es una buena variable para predecir las tasas de crecimiento

⁹ Los indicadores son los siguientes: a) El indicador de profundidad, mide el tamaño de los intermediarios financieros y es igual a la relación de los pasivos líquidos con respecto al PIB. b) El indicador de bancos, es el coeficiente de crédito del banco central/crédito de bancos comerciales más los activos internos del banco central. c) El indicador de crédito privado/crédito total es igual al coeficiente de crédito asignado a las empresas privadas/crédito interno total (excluye el crédito a los bancos). d) El indicador de crédito privado/PIB es igual al crédito a las empresas privadas dividido entre el PIB. Los resultados obtenidos por los autores muestran evidencia de una correlación positiva y estadísticamente significativa entre el PIB real per cápita y los préstamos al sector privado.

económico, la acumulación de capital físico y las mejoras en la eficiencia económica en los siguientes treinta años.

En suma, una amplia vertiente de la literatura utiliza investigaciones empíricas, estudios comparativos de países y análisis a nivel de industrias por actividad económica y empresas en donde se observa que durante largos períodos el desarrollo financiero ha tenido un efecto crucial y positivo para el logro del desarrollo económico. Es decir, estos estudios ponen de manifiesto la existencia de un fuerte vínculo positivo entre el funcionamiento del sistema financiero y el crecimiento económico a largo plazo.

Por otro lado, en el caso específico de las empresas (y los hogares) en América Latina (AL) se constata que, en general, el crédito suministrado por el sector bancario representa un porcentaje menor del financiamiento de las nuevas inversiones debido al escaso desarrollo del sistema financiero. En el cuadro 1, sobre el origen del financiamiento de las empresas¹⁰ en los países de AL se aprecia que el 51.5% de las nuevas inversiones de éstas proviene de fuentes internas (reversión de utilidades, fondos propios, otros ingresos, por ejemplo), más del 22.3% de un crédito o préstamo comercial bancario y 13.5% del crédito de proveedores o clientes. Si se compara este último indicador con el de algunos países de Europa y Asia central (5.5%), Oriente Medio y Norte de África (6.0%), se aprecia que en nuestro continente el crédito de proveedores es el doble

¹⁰ El documento elaborado por el Banco Mundial, Enterprise Surveys (2006), presenta muestras estratificadas de cientos de empresarios con el fin de describir el impacto del clima de inversión que prevalece en las empresas de cada país. Los resultados permiten identificar las principales fuentes de financiamiento utilizadas por las empresas para efectuar gastos de capital de trabajo e inversiones, el nivel de desarrollo de la infraestructura financiera y el indicador de las garantías requeridas para el otorgamiento de créditos bancarios.

(13.5%), por lo que se puede inferir que en éste la participación de la banca es significativamente menor.

En este contexto, la información disponible muestra que en AL el financiamiento bancario para las empresas se ve limitado especialmente por factores concernientes a las garantías; por ejemplo, el valor de las que se requieren en los países de la región (140.5%) resulta superior al que se exige en África (138.1%), Asia Oriental (90.2%) y las economías de la OCDE (127.4%). En la sección siguiente con sus respectivos cuadros estadísticos, se exponen las principales características del crédito que han tipificado a las economías de AL. Es conveniente advertir que la historia, la macroeconomía y el arreglo institucional de cada país es distinto, y esas diferencias explican en buena parte su desempeño.

Cuadro 1

ORIGEN DEL FINANCIAMIENTO DE LAS INVERSIONES

(Porcentajes, %)

REGIÓN	INTERNO 1/ (FONDOS PROPIOS)	BANCARIO 2/	INFORMAL 3/	CRÉDITO DE PROVEEDORES 4/	GARANTÍA REQUERIDA 5/	CREDITOS REQUIEREN GARANTÍA 6/
África al sur del Sahara	66.09	20.01	2.61	6.66	138.12	81.93
América Latina y el Caribe	51.51	22.33	4.65	13.48	140.47	80.60
Asia oriental	56.00	17.17	6.65	6.28	90.16	78.17
Asia oriental y el Pacífico	30.79	23.18	12.91	6.71	106.70	75.86
Europa y Asia central	69.58	14.08	3.57	5.55	154.49	83.68
OCDE	60.26	20.03	1.47	8.69	127.38	67.91
Oriente Medio y Norte de África	73.28	13.07	4.30	6.03	166.34	84.01

1. Porcentaje de las nuevas inversiones de las empresas financiado con fondos propios o utilidades retenidas.

2. Porcentaje de las nuevas inversiones de las empresas financiado mediante un crédito o préstamo comercial bancario.

3. Porcentaje de las nuevas inversiones de las empresas financiado mediante fuentes informales, la familia o amigos.

4. Porcentaje del capital de trabajo de las empresas financiado mediante crédito de proveedores o clientes.

5. Valor promedio de la garantía requerida como porcentaje del valor del crédito, en el caso de las empresas con un crédito o sobregiro reciente que haya requerido una garantía o un depósito.

6. Porcentaje de empresas que requirieron una garantía, de entre aquellas que tienen créditos.

Fuente: Elaborado con base en Enterprise Surveys. Banco Mundial (2006)

b) El crédito bancario en América Latina: escaso, costoso y volátil

Los sistemas bancarios en AL ocupan un lugar central porque existen pocas fuentes alternativas de financiamiento. Debido a que los mercados de capital y bursátiles son relativamente pequeños y concentrados, hay pocas opciones para que los inversionistas y empresarios obtengan financiamiento fuera del sistema bancario (BID, 2004). Sin

embargo, en la gran mayoría de los países latinoamericanos el crédito se caracteriza por ser más escaso, costoso y volátil que en otras naciones del mundo.

b.1) Reducida participación del crédito bancario en el PIB

En las economías latinoamericanas las instituciones bancarias tienen un marcado arraigo; no obstante, los niveles de crédito que otorgan al sector privado son extremadamente bajos en comparación con los países industrializados y otras naciones emergentes. Esta situación se explica por las notables diferencias en las formas de progreso financiero que se presentan entre países, ya que mientras los desarrollados cuentan con mercados financieros más avanzados y con mercados de capital que complementan o sustituyen el crédito bancario, en cambio en los países de AL el sistema financiero se encuentra notablemente subdesarrollado. Por ejemplo, en el cuadro 2 se observa que el crédito bancario que se otorgó al sector privado en la región durante el decenio de 1990 promedió sólo 28% del PIB, coeficiente significativamente inferior al de los países industrializados (84%) e incluso al de otras regiones en vías de desarrollo, como es el caso de Asia del Este y del Pacífico (72%), Medio Oriente y Norte de África (43%). En conjunto el crédito y la capitalización del mercado accionario (el valor acumulado de las acciones comunes, cotizables o colocadas en la bolsa de valores) en los países desarrollados superan con más de 100 puntos porcentuales al que registran las economías de AL. Aquí cabe señalar que desde la década de 1990 los países de la región han efectuado importantes esfuerzos de reformas para fortalecer sus sistemas bancarios, pero no han logrado imprimir al sector el dinamismo esperado debido a obstáculos comunes y otros factores propios de cada país.¹¹

11 Rojas-Suárez (2005) identifica cuatro categorías de obstáculos: 1) sociales y económicos que frenan la demanda de servicios bancarios; 2) operación del sector bancario, que impiden una mayor profundización financiera; 3) por deficiencias

Cuadro 2

DESARROLLO FINANCIERO POR REGIONES EN LOS AÑOS NOVENTA.

REGIÓN	Número de países	Crédito al sector privado (porcentaje del PIB)	Crédito y capitalización del mercado (porcentaje del PIB)	PIB per cápita, 1995 (dólares)
Países desarrollados	24	84	149	23,815
Asia del Este y Pacífico	10	72	150	2,867
Medio Oriente y Norte de África	12	43	80	4,416
América Latina y el Caribe	20	28	48	2,632
Europa del Este y Asia Central	18	26	38	2,430
África Subsahariana	13	21	44	791
Sur de Asia	6	20	34	407

Nota: Promedio simple por región para los años noventa.

Fuente: BID, (2004) . Elaborado con base en datos del FMI y Banco Mundial.

En suma, el desarrollo de las economías de AL se ha logrado en un contexto de escaso apoyo de sus sistemas financieros. En contraste, mientras en los países del Asia del Este el crédito al sector privado como porcentaje del PIB aumentó 4.7 veces de los años sesenta a 2005 (al pasar del 15% a más del 70% en promedio) en los países de AL esta variable apenas aumentó 1.8 veces en el mismo período, al pasar de 15% a sólo el 28% promedio del PIB.

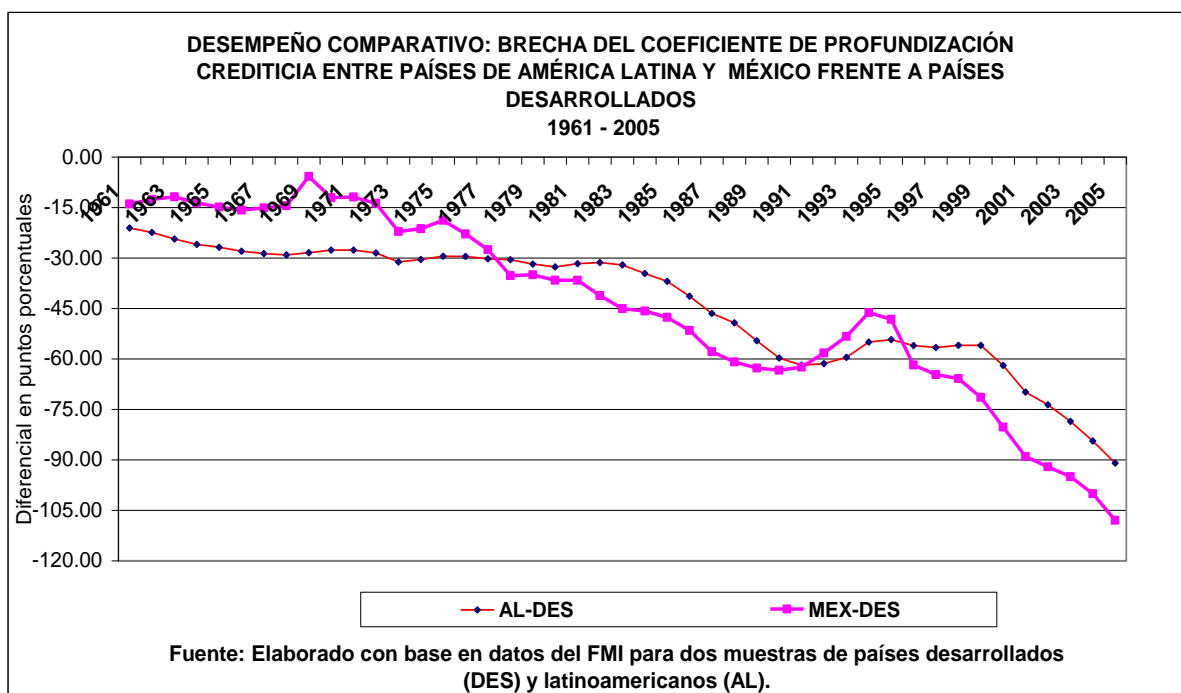
En la gráfica 1, en la que se comparan los datos de dos muestras¹² de países de AL y desarrollados de 1961 a 2005, se observa que el promedio del *financiamiento de la banca comercial al sector privado* (FBCSPRIV) respecto al PIB fue cada vez menor en AL con respecto al promedio registrado en economías avanzadas, lo cual amplió la brecha institucionales en la calidad del marco legal, y 4) por regulaciones que tienden a distorsionar la provisión de los servicios bancarios.

¹² La muestra de países desarrollados se integró con: Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Italia, Irlanda, Japón, Noruega, Países Bajos, Reino Unido, Suecia, Suiza. La muestra de países latinoamericanos incluye a: Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Panamá, Perú, Venezuela y Uruguay. Para ambas muestras se calcularon los promedios del FBSCPRIV, durante 1961-2005, y sus brechas que están expresadas como los diferenciales resultantes en puntos porcentuales.

señalada, misma que pasó de 21 a 91 puntos porcentuales entre 1961 y 2005. En consecuencia, las empresas y las familias en los países desarrollados han tenido un creciente apoyo crediticio, al contrario de AL.

Al analizar el desempeño del indicador de FBCSPRIV de México frente a la muestra de economías desarrolladas se aprecia su deterioro cada vez mayor. En efecto, hasta 1977 la economía mexicana mostraba diferenciales que oscilaban entre 10 y 20 puntos porcentuales con respecto a los países desarrollados, pero a partir de 1978 cae por debajo del promedio de AL. De 1961 a 2005 el rango en que se mueven los diferenciales de México con respecto a los países desarrollados es mucho más amplio, ya que partió de -12 y llegó a -108 puntos porcentuales.

Gráfica 1



Para apreciar desde otro ángulo el agudo rezago del crédito al sector privado que ha registrado México a partir de 1995, se realizó un ejercicio con el que se obtuvieron los 10 valores máximos y mínimos del indicador de profundización crediticia en la economía (FBCSPRIV respecto al PIB) para cuatro economías latinoamericanas durante el período 1961-2005. Se eligieron países que han registrado diversos comportamientos en sus

indicadores, es decir bajos (Perú), elevados (Chile) y similares (Argentina), así como el de una economía que durante muchos años mantuvo valores muy rezagados (Guatemala), como se muestra en el cuadro 3.

El análisis revela que México alcanzó sus mejores registros en el indicador FBCSPRIV de 1967 a 1972; luego nuevamente en 1993-1995 el valor del indicador fue muy similar al de los años sesenta. Al contrastar las mejores épocas de México y Chile, el año en que el primero registró su mayor nivel fue 1969; por el contrario Chile ha registrado niveles altos desde 1999 hasta 2005, cuando alcanzó su máximo. La diferencia promedio en contra de México es de 28 puntos porcentuales.

Con respecto a los datos de Argentina, resulta que de 1998 a 2001 su coeficiente es mayor que el de México; algo similar sucede con Perú y Guatemala, dado que el primero presenta valores superiores al de nuestro país desde 1998, y el segundo desde el 2000 hasta la fecha. Por todo lo anterior se puede constatar que México se sitúa muy por debajo de todos los países considerados en las dos muestras en el periodo 1995-2005.

Cuadro 3

CREDITO OTORGADO POR LA BANCA COMERCIAL AL SECTOR PRIVADO CON RESPECTO AL PIB
EN PAISES SELECCIONADOS DE AMERICA LATINA

(Los diez mejores años con sus registros alcanzados durante 1961 - 2005)									
AÑO	ARGENTINA	AÑO	CHILE	AÑO	MEXICO	AÑO	PERU	AÑO	GUATEMALA
1962	21.1	1982	57.2	1967	26.8	1996	17.4	1983	17.6
1981	19.0	1983	58.7	1968	28.4	1997	21.1	1984	18.3
1982	18.4	1984	57.2	1969	37.6	1998	25.6	1985	17.3
1995	19.9	1999	57.1	1970	30.7	1999	27.4	1999	16.6
1996	19.2	2000	57.9	1971	32.0	2000	26.2	2000	16.9
1997	20.0	2001	59.2	1972	31.9	2001	24.8	2001	17.3
1998	22.5	2002	60.2	1975	29.2	2002	22.8	2002	17.4
1999	24.5	2003	59.6	1993	28.5	2003	20.9	2003	17.3
2000	23.7	2004	57.6	1994	33.3	2004	18.6	2004	18.1
2001	22.4	2005	62.6	1995	32.2	2005	20.2	2005	19.7
Promedio	21.1		58.7		31.1		22.5		17.6

Fuente: Elaborado con base en datos del FMI y Banco Mundial.

Ahora bien, el comportamiento del crédito en México después de 1995 es un claro ejemplo de las repercusiones de la crisis económica, que trajo aparejada una serie de quiebras bancarias que interrumpieron la tendencia ascendente del financiamiento al sector privado. Una peculiaridad que merece especial atención en la muestra que incluye

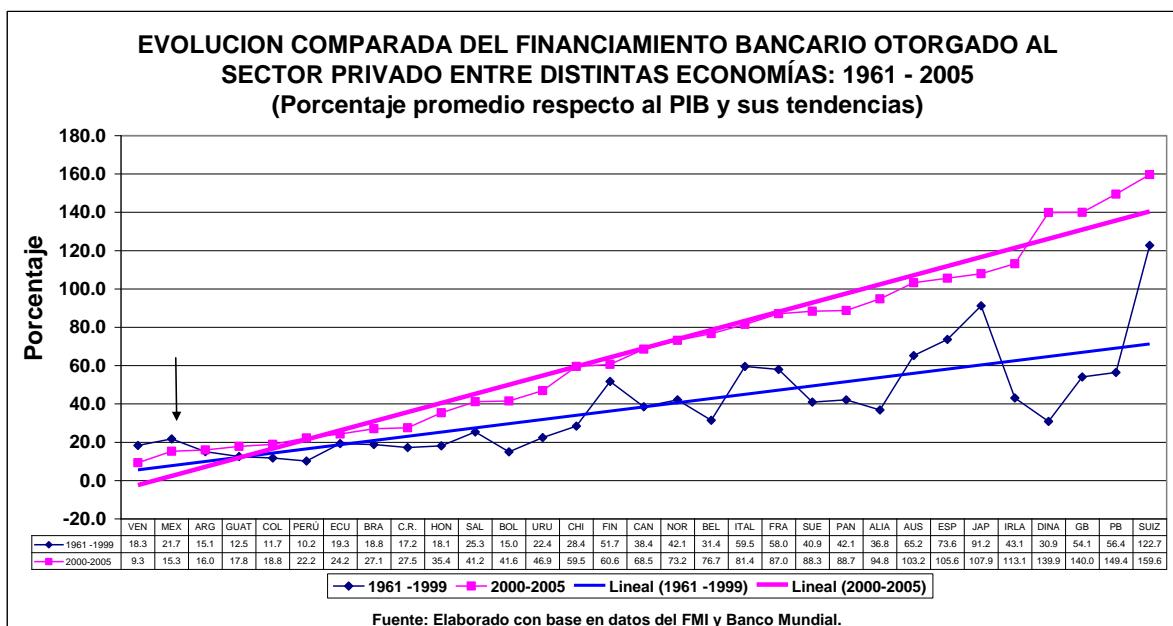
países desarrollados y subdesarrollados¹³ es que México registró entre 2000 y 2005 el promedio más bajo del coeficiente de FBCSPRIV con respecto al PIB, y el crédito fue disminuyendo, a pesar de que la actividad económica mostró un moderado repunte. Asimismo es importante notar que también este coeficiente se ubica por debajo del registrado entre 1961-1999. Si el indicador de nuestro país se compara con el de economías desarrolladas, como la de Suiza, su valor equivale a una décima parte del de ésta, o a la cuarta parte del de países como Canadá y Chile y a menos de la mitad del que presentan economías con inferior nivel de desarrollo, como Honduras o El Salvador.¹⁴ Vale la pena contrastar la evolución del indicador FBCSPRIV con una muestra de países en dos períodos: 1961-1999 y 2000-2005. En la gráfica 2 se observa que en los últimos seis años la profundización crediticia de la banca en los países seleccionados ha sido muy importante gracias a los mayores niveles de financiamiento que otorga; por el contrario, en el período de 1961 a 1999 su penetración y tendencia era mucho menor que la registrada en los años recientes. Las cifras de México son reveladoras pues demuestran un desempeño atípico, ya que el país no sólo no sigue la tendencia lograda por las otras economías de la muestra, sino que, por el contrario, el FBCSPRIV en el

¹³ Entre los trabajos que analizan el problema de escasez del crédito que ha acompañado a la economía mexicana a raíz de la crisis de 1995, se encuentran los de Mántey (2004), Ibarra (2005), Correa (2005), Garrido (2005), Girón y Levy (2005), González (2002), Mendoza (2003), Stiglitz (2003 y 2001), Suárez Dávila (2002, 2005) Velázquez (2003), Villarreal (2004), Clavijo y Boltvinik (2000), entre otros.

¹⁴ Organismos internacionales como el Banco Mundial (2004) y la CEPAL (2006) han documentado que los escasos niveles del crédito bancario que México destina para las actividades productivas del sector privado incluso se asemeja a los de Togo, Haití y Nigeria.

período 2000-2005 fue menor que sus propios registros en el lapso histórico. El único país de la muestra con un desempeño similar es Venezuela.

Gráfica 2



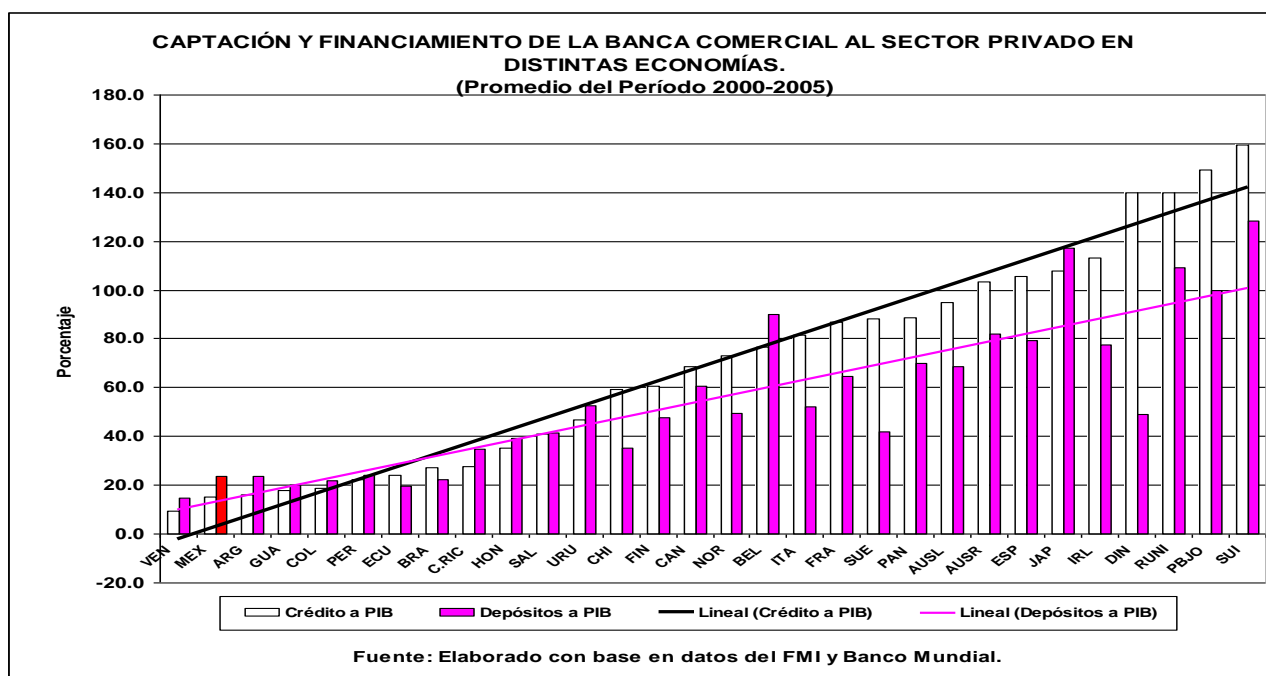
Otra peculiaridad que es muy importante señalar es que en el caso de México, la proporción entre financiamiento y captación, ambos con relación al PIB, fue muy baja, ya que sólo en la década de los sesenta fue mayor a uno, es decir de cada unidad captada se prestaba 1.25, mientras que en los últimos cinco años se presta 0.65 de unidad. En los años sesenta y setenta el coeficiente de financiamiento al sector privado superaba al de captación y a partir de la década de los años ochenta y hasta 2005 dicho comportamiento se invierte y además se acentúa. En efecto, entre 2000 y 2005 el coeficiente de FBCSPRIV se mantuvo en niveles inferiores, a pesar de que la proporción de captación (23.8%) era superior a la penetración del FBCSPRIV en el PIB (15.3%). Este desempeño resulta contrapuesto al registrado en los países desarrollados, donde el coeficiente de financiamiento al sector privado en la economía se encuentra por arriba del indicador de captación.

Ahora bien, si el caso de México se contrasta con otras economías de AL, como se muestra en la gráfica 3, los resultados también son desfavorables, ya que el coeficiente

de FBCSPRIV es inferior al promedio de la muestra de la región, en particular en los últimos cinco años.

Así, frente a otras economías de similar desarrollo, como Chile, México tiene 11 puntos porcentuales menos en captación, diferencia que se agudiza todavía más negativamente con el financiamiento, al ubicarse 45 puntos porcentuales abajo. Aún más, si se compara a México con una economía de menor desarrollo, como El Salvador, el resultado es también muy desfavorable ya que los diferenciales son inferiores en 17 y 26 puntos porcentuales en captación y financiamiento, respectivamente.

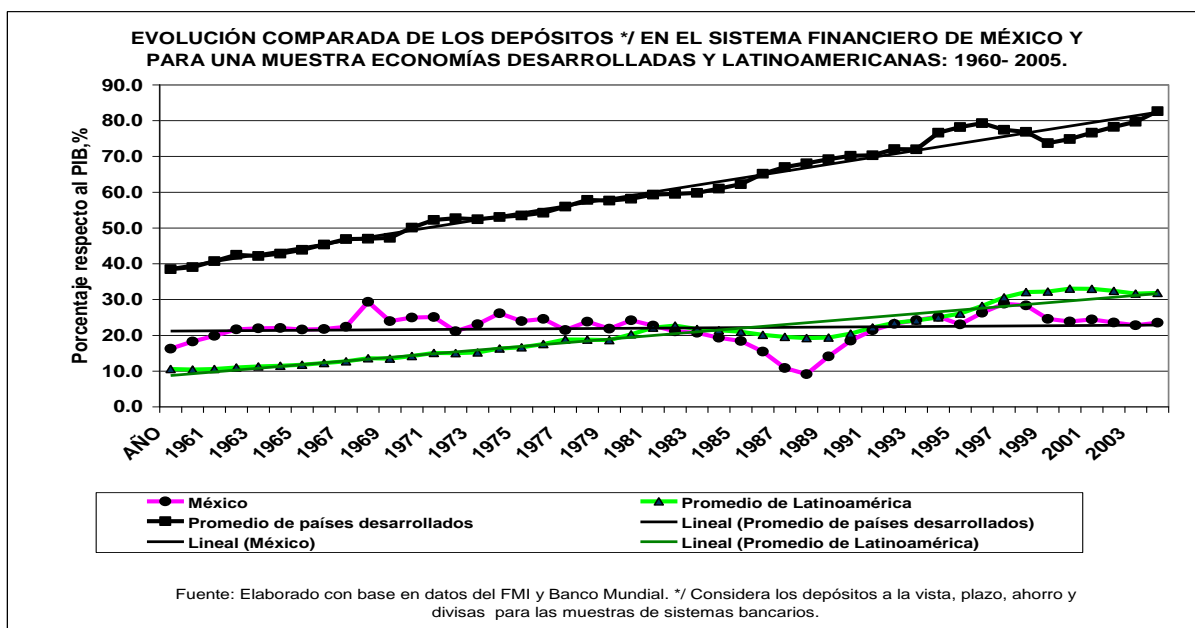
Gráfica 3



Si se toman en cuenta los depósitos en el total del sistema bancario (a la vista, a plazo, de ahorro y en divisas) en una muestra conformada tanto por economías desarrolladas como latinoamericanas, se aprecia que en México el coeficiente de los depósitos con relación al PIB alcanzó sus mejores registros durante los primeros años de la década de los setenta, luego en la etapa de la liberalización financiera y desde los años posteriores a la crisis de 1995 y hasta el 2000. Por su parte, los niveles más bajos se registraron en la década de los sesenta y finales de los ochenta, que son los años en que el sistema bancario estaba poco desarrollado y había problemas en el sistema financiero del país. En la gráfica 4 es

muy evidente que el desempeño de los depósitos en México no siguió la tendencia creciente observada en los países de las muestras, en especial los desarrollados, pero entre 1995 y 2005 los registros también fueron inferiores al promedio de las economías de la región.

Gráfica 4

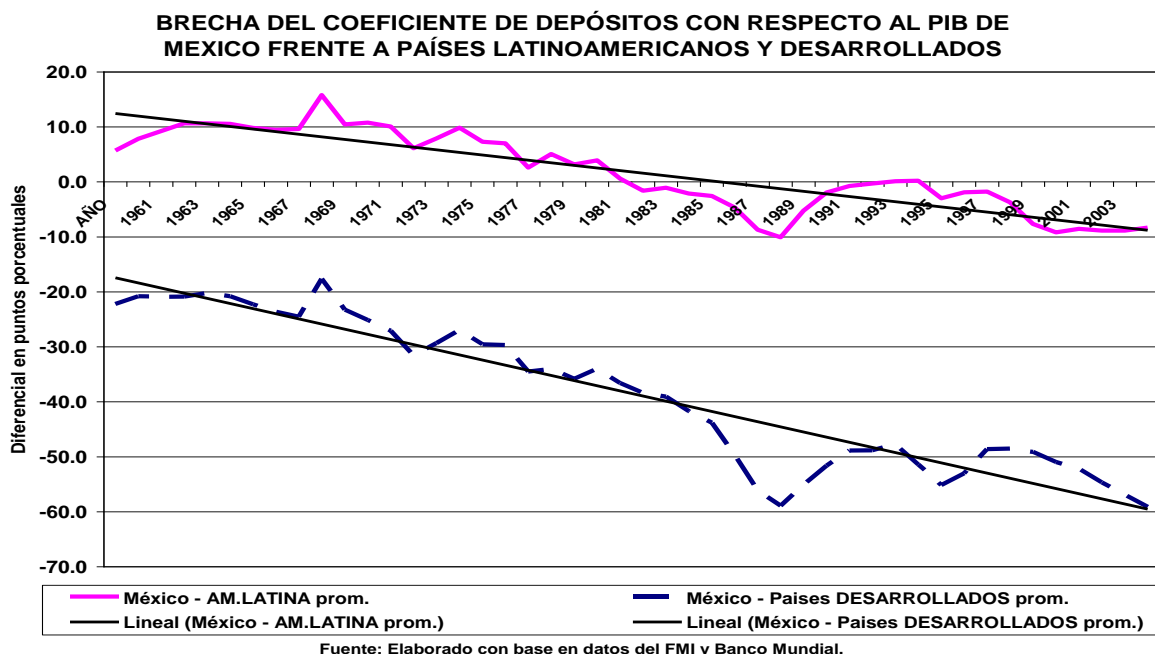


Por lo tanto, y a pesar de los cambios legales, financieros y de propiedad de la tenencia del capital de los bancos, sobre los que hablaremos más adelante, el sistema financiero mexicano no ha logrado promover el incremento de los depósitos ni ha modificado en forma sustantiva, a lo largo de 45 años, la estructura y composición de sus instrumentos de captación. Así, lejos de mejorar y seguir la tendencia mundial la brecha entre México y los países latinoamericanos y desarrollados se ha agudizado.

En la gráfica 5 se aprecia con claridad la persistente y desfavorable tendencia al descenso del diferencial entre el promedio de México con respecto a los países de AL. En efecto, hasta 1978 la contribución de México al promedio de AL fue positiva, pero a partir de los siguientes años los problemas de la economía mexicana hicieron disminuir en gran medida el coeficiente promedio de la región, porque de contribuir hasta con 20 puntos en 1969, pasó a valores negativos de alrededor de 10 puntos.

El deterioro de los depósitos del sistema financiero mexicano se observa con mayor nitidez cuando se compara con el promedio de los países desarrollados, pues presenta diferenciales cercanos a 20 puntos porcentuales desde los años sesenta. Aunque en 1969 se logró disminuir dicho diferencial (17.7 puntos porcentuales), a partir de ese año el sistema financiero mexicano aceleró su tendencia negativa, para recuperarse a principios de los años noventa y volver a caer desde 2001 a la fecha. Esto se debe a que mientras los países desarrollados mantienen un crecimiento sostenido, principalmente en los depósitos, y un moderado incremento en el PIB, la economía mexicana, en cambio solo ha logrado obtener por periodos cortos moderados incrementos en el producto, mas no así en los depósitos, como se aprecia en los últimos años, en donde la brecha alcanza 60 puntos porcentuales en contra.

Gráfica 5



Por otra parte, es importante mencionar que los países que muestran las más altas tasas de crecimiento del PIB, son aquellos cuya formación bruta de capital (FBC) registró el mismo comportamiento, junto con una razón mayor de crédito bancario con respecto al producto; tal es el caso de Estados Unidos, Reino Unido, China, India y Chile. Lo contrario ocurre en los países donde el crédito bancario ha aumentado a tasas menores o en

algunos casos ha disminuido como porcentaje del PIB, pues en ellos también descendió su tasa de crecimiento económico (Ampudia, 2005).

b.2) El crédito es costoso

En contraste con los países desarrollados y otras economías emergentes, en AL el costo del crédito bancario es excesivo a causa del elevado diferencial entre las tasas de interés de los depósitos y los préstamos bancarios.¹⁵ A su vez, los mayores costos administrativos en la operación de los bancos han estado asociados a ese alto diferencial, el cual se acentúa en los sistemas financieros que funcionan con estructuras bancarias oligopólicas o que están poco desarrollados, en los que predominan bajos volúmenes de operaciones, alta concentración de usuarios y crecientes comisiones y tarifas bancarias. A lo anterior se aúna el escaso avance tecnológico, que incide en los mayores gastos de operación de los intermediarios financieros. Durante 1995-2002 los países de la región latinoamericana promediaron un elevado diferencial de tasas de interés en favor de las tasas de préstamo (8.5%) y de costos administrativos como porcentaje de los activos (4.8%), lo cual estuvo acompañado de un menor financiamiento bancario al sector privado

¹⁵ El BID (2004) señala que existe evidencia de que los mercados bancarios altamente concentrados se caracterizan por pagar tasas más bajas a los depósitos y cobrar elevadas tasas sobre los préstamos. Adicionalmente, en los estudios realizados por Dermigüç-Kunt y Huizinga (1999), con datos de bancos para 80 países en el periodo 1988-1995, muestran una relación positiva entre concentración bancaria y rentabilidad, y que los bancos más grandes tienden a obtener márgenes financieros más elevados. Beck, Dermigüç-Kunt y Maksimovic (2003), realizan un estudio econométrico para 74 países, y muestran evidencia de que la concentración bancaria aumenta los obstáculos para obtener financiamiento bancario. Asimismo, Cetorelli (2001), encuentra evidencia de que en los mercados de alta concentración bancaria, los nuevos empresarios enfrentan mayores dificultades para acceder al crédito.

respecto al PIB (37%) que contrasta con la situación de los países desarrollados y los de Asia del Este y del Pacífico, como se presenta en el cuadro 4.

Cuadro 4

DIFERENCIAL DE TASAS DE INTERÉS Y EFICIENCIA POR REGIÓN, 1995 - 2002				
REGION	Número de Países	Diferencial de tasas de interés (porcentajes)	Costos administrativos (porcentaje de activos)	Crédito al Sector Privado (porcentaje del PIB)
África Subsahariana	32	10.6	5.1	15
Europa del Este y Asia Central	23	8.8	5.0	26
América Latina y el Caribe	26	8.5	4.8	37
Asia del Este y Pacífico	16	5.1	2.3	57
Sur de Asia	5	4.6	2.7	23
Medio Oriente y Norte de Africa	13	4.0	1.8	38
Países desarrollados	30	2.9	1.8	89

Nota: Valor de la media para el periodo 1995-2002.

Fuente: BID(2004). Elaborado con base en cifras del FMI y Bankscope.

Estos amplios diferenciales entre las tasas de interés activas y pasivas son resultado de la mencionada estructura bancaria oligopólica y de otros factores -como la volatilidad macroeconómica, por ejemplo- que pueden afectar la capacidad de los prestatarios para rembolsar los préstamos y llevan a los bancos a exigir una mayor prima de riesgo.

b.3) El crédito es volátil

Otra de las principales características que muestra el crédito en AL es la volatilidad, misma que se puede medir como la desviación estándar del crecimiento del crédito real de un país. Ahora bien, cuando se clasifican las regiones por la proporción de países de cada una de ellas que experimentaron dos o más crisis entre 1974 y 2003, AL ocupa el primer lugar, porque 35% de sus países las presentaron de manera recurrente. Esta proporción es casi tres veces mayor que en cualquier otra parte del mundo.

La región latinoamericana presenta una alta (14%) volatilidad del crédito (medida como la desviación estándar del crecimiento del crédito real de un país), mayor que la de los países desarrollados (6%), del Sur de Asia (9%) y del Medio Oriente y Norte de África (12%). En gran parte la elevada volatilidad se explica por las crisis recurrentes, debidas especialmente a los diferentes choques externos e internos que las han afectado y que repercuten en la trayectoria del crecimiento del crédito, el cual se ha caracterizado por

ciclos muy vigorosos de auge y caída.¹⁶ El antecedente inmediato de los auges crediticios se sitúa en los años noventa, cuando comenzaron a aplicarse las políticas de liberalización financiera y de desregulación de los mercados, lo que atrajo grandes afluencias de capital que estimularon el crecimiento del crédito en la región (BID, 2004).

En general, los sucesos de crisis se relacionan con un notable debilitamiento de los balances, tanto de los bancos como de los prestatarios. Por cierto, en la medida en que los bancos son una importante fuente de financiamiento, la contracción del crédito provocada por la caída de los patrimonios netos de los prestatarios les obliga a reducir su gasto en inversión y consumo. Así, ante un escenario de crisis, la volatilidad aumenta y la captación de los sistemas financieros disminuye significativamente. Asimismo, debido a la volatilidad la confianza de los depositantes en el sistema bancario se debilita, lo que casi siempre conduce a una salida masiva de capitales. Esto, a su vez, lleva a que los bancos sean intervenidos o cerrados, y a que los sistemas de información se distorsionen. Ello incide más adelante en la toma de decisiones de los banqueros y los sujetos de crédito.

En el caso de AL los rescates bancarios han entrañado un elevado costo fiscal, que provoca el aumento de la deuda pública y su servicio, afecta las expectativas sobre la política fiscal e influye negativamente en las decisiones de inversión y consumo de los

¹⁶ El estudio realizado por Hausman (1997:56), a partir de una muestra de países, concluye que casi todas las crisis financieras estuvieron precedidas por un período de rápido crecimiento del crédito bancario. Esto fue lo que ocurrió en Argentina (1981), Chile (1981-82), Colombia (1982-83), México (1995), Uruguay (1982), Noruega (1987), Finlandia (1991-92), Japón (1992) y Suecia (1991). En esta misma línea de investigación, Gourinchas *et al.* (2001), con base en una amplia muestra de episodios de auges crediticios ocurridos en un lapso de cuarenta años, encuentran evidencia de que en los países latinoamericanos los auges tienden a hacer a las economías más volátiles y vulnerables a una crisis financiera y de balanza de pagos.

particulares. Pero también influye en la asignación del gasto público destinado a los sectores de la población de menores recursos, cuyas opciones de crédito son pocas o casi nulas.

c) La relación entre macroeconomía y crédito en las economías desarrolladas y en las latinoamericanas

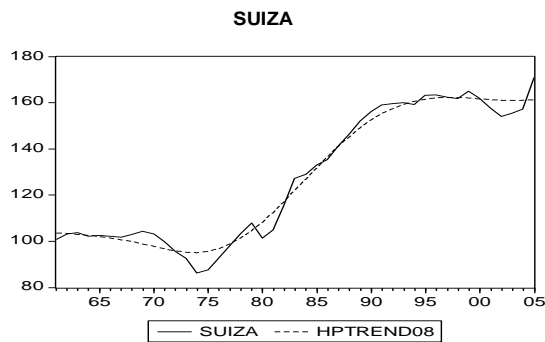
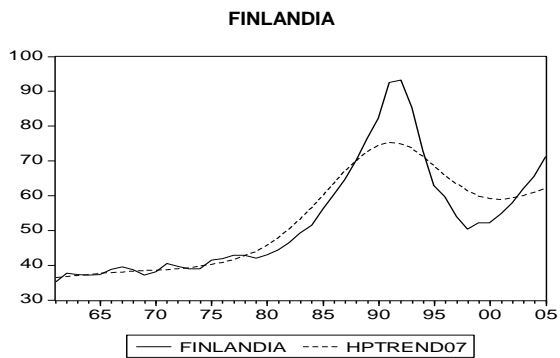
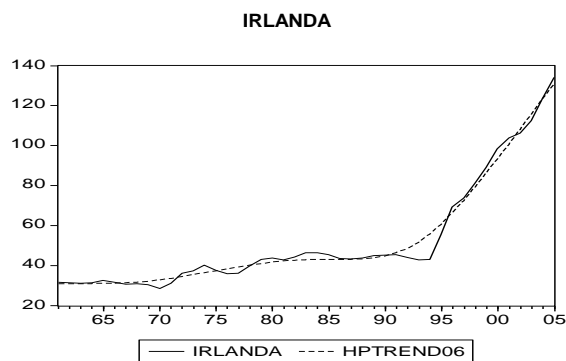
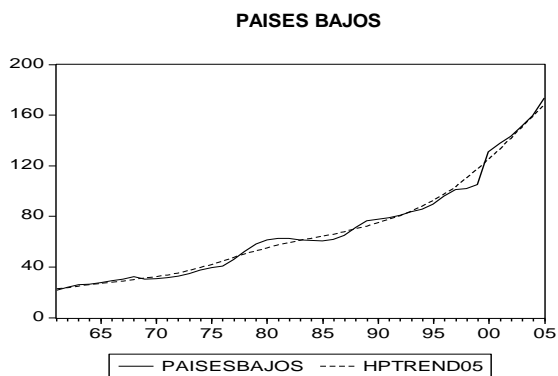
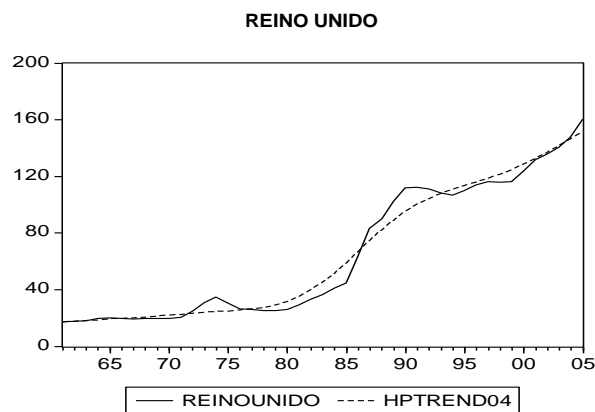
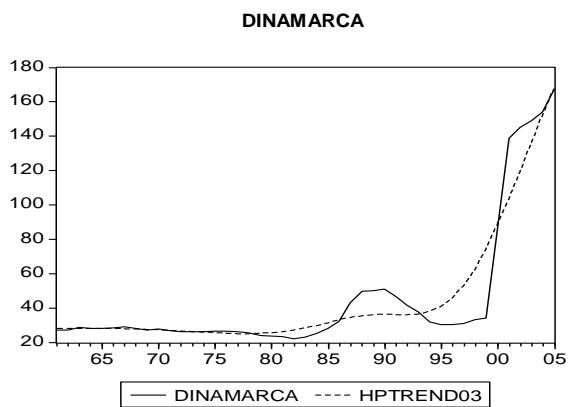
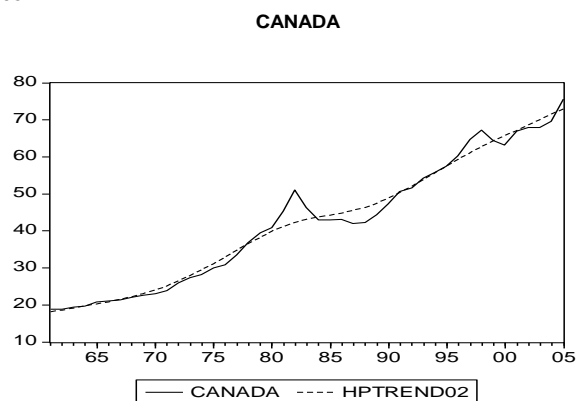
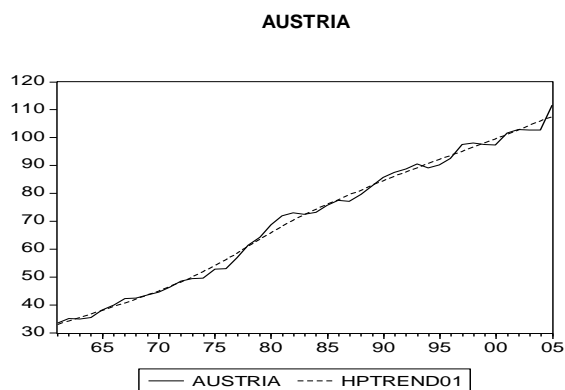
Con el fin de investigar la relación entre financiamiento y evolución macroeconómica, llevamos a cabo dos ejercicios en que contrastamos una serie de países.¹⁷ El primero para analizar la evolución de las series de profundización del crédito bancario en diversos países desarrollados y latinoamericanos. Esto es, para examinar su tendencia con la herramienta estadística del filtro de Hodrick-Prescott (H-P) en el período de 1961 a 2005.¹⁸ Según se muestra en las gráficas 6, 7, 8 y 9, hay un marcado contraste entre las economías. En la muestra de los países industrializados la tendencia de los últimos años es ascendente. Tal es el caso de Austria, Canadá, Países Bajos, Suiza, Irlanda, Reino Unido, Estados Unidos, Japón, Francia, Noruega, Italia y España. En contraste, gran parte de los países latinoamericanos han experimentado severos ajustes macroeconómicos y crisis bancarias y financieras. De lo anterior resulta que la profundización del crédito en las economías desarrolladas, en muchos casos superior al 100%, muestra mayor estabilidad en el tiempo y es más acorde con su desempeño macroeconómico.

¹⁷ Thorsten Beck, Asli Demirgüç-Kunt and Ross Levine, (2000), "A New Database on Financial Development and Structure, *World Bank Economic Review* 14, 597-605. Las estadísticas están construidas con base en *Financial Structure Dataset Revised at 2006 and International Financial Statistics*..

¹⁸ Sobre los alcances y aplicaciones de la técnica utilizada del filtro de H-P y las pruebas de raíces unitarias existe una amplia literatura. Al respecto se pueden consultar los trabajos de Brooks (2002) y Reeves *et al.* (1996).

Gráfica 6

**INDICADOR DE CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESPECTO AL PIB
EN PAÍSES DE DESARROLLADOS**
SERIES OBSERVADAS Y SUAVIZADAS CON EL FILTRO DE HODRICK-PRESCOTT
1961 - 2005



Fuente: Elaborado con base en cifras del FMI y Banco Mundial.

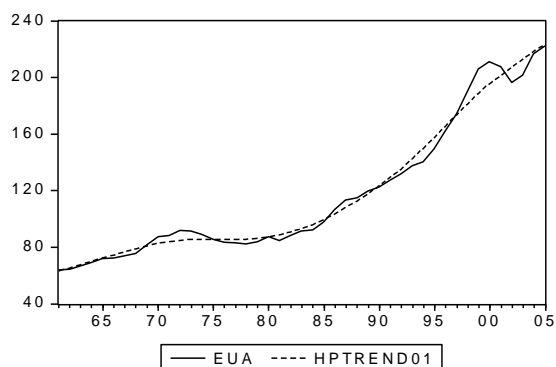
Gráfica 7

INDICADOR DE CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESPECTO AL PIB EN PAÍSES DESARROLLADOS

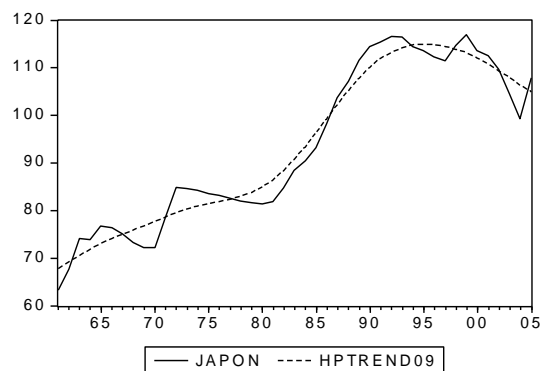
SERIES OBSERVADAS Y SUAVIZADAS CON EL FILTRO DE HODRICK-PRESCOTT

1961 - 2005

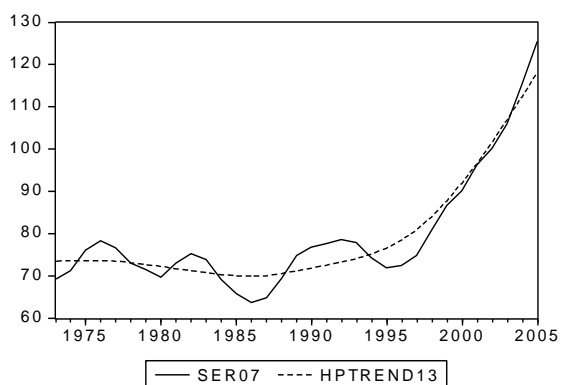
ESTADOS UNIDOS */



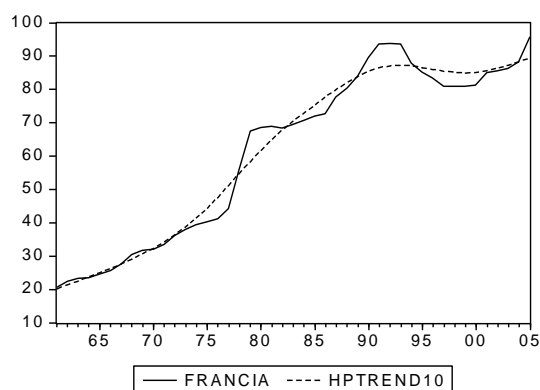
JAPÓN



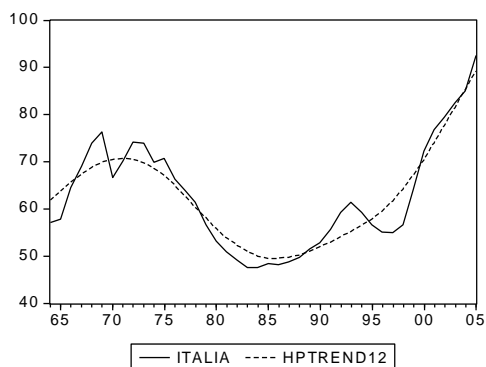
ESPAÑA**/



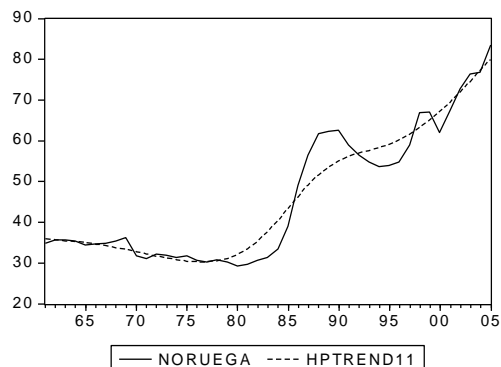
FRANCIA



ITALIA**/



NORUEGA



*/ Banca Comercial y otras fuentes.

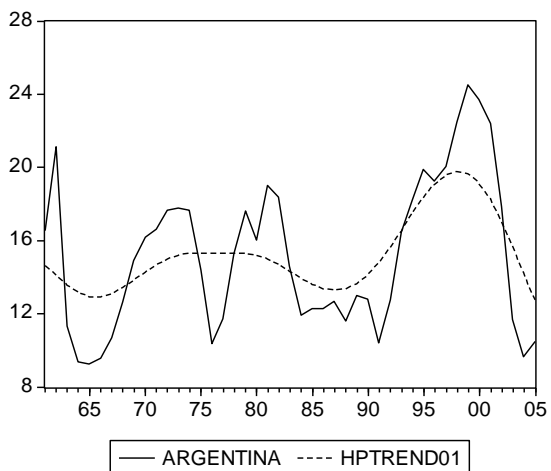
**/ Cifras disponibles 1973-2005 y **/ 1964-2005, respectivamente.

Fuente: Elaborado con base en cifras del FMI y Banco Mundial.

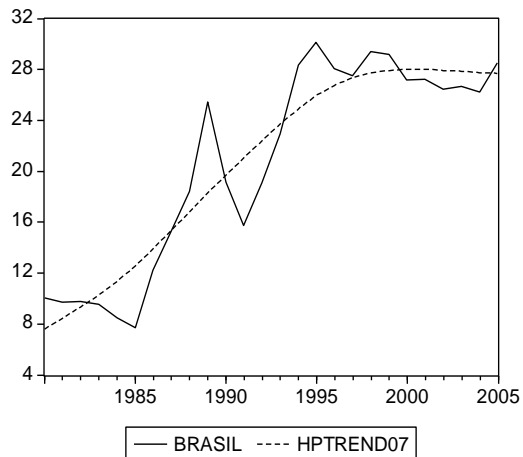
Gráfica 8

INDICADOR DE CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESPECTO AL PIB
 EN PAÍSES DE AMERICA LATINA
 SERIES OBSERVADAS Y SUAVIZADAS CON EL FILTRO DE HODRICK-PRESCOTT
 1961 - 2005

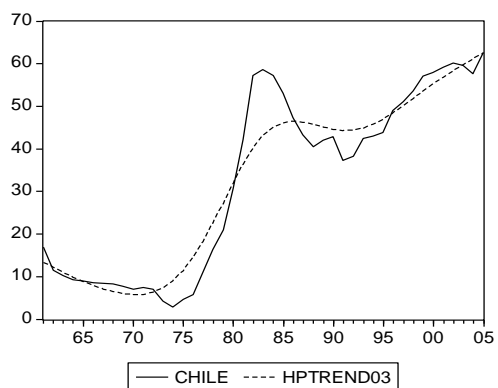
ARGENTINA



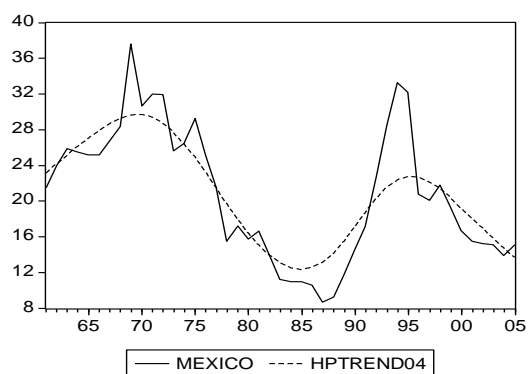
BRASIL*/



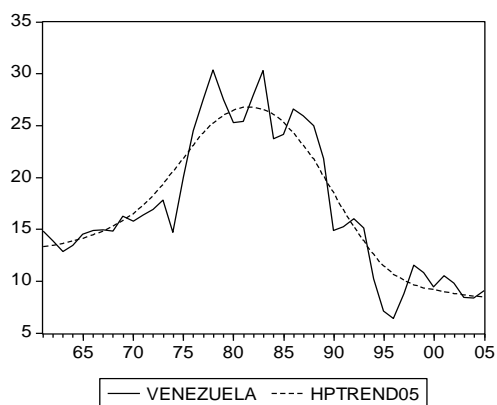
CHILE



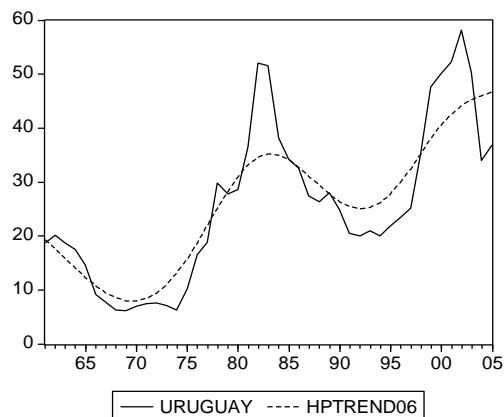
MÉXICO



VENEZUELA



URUGUAY



*/1980-2005

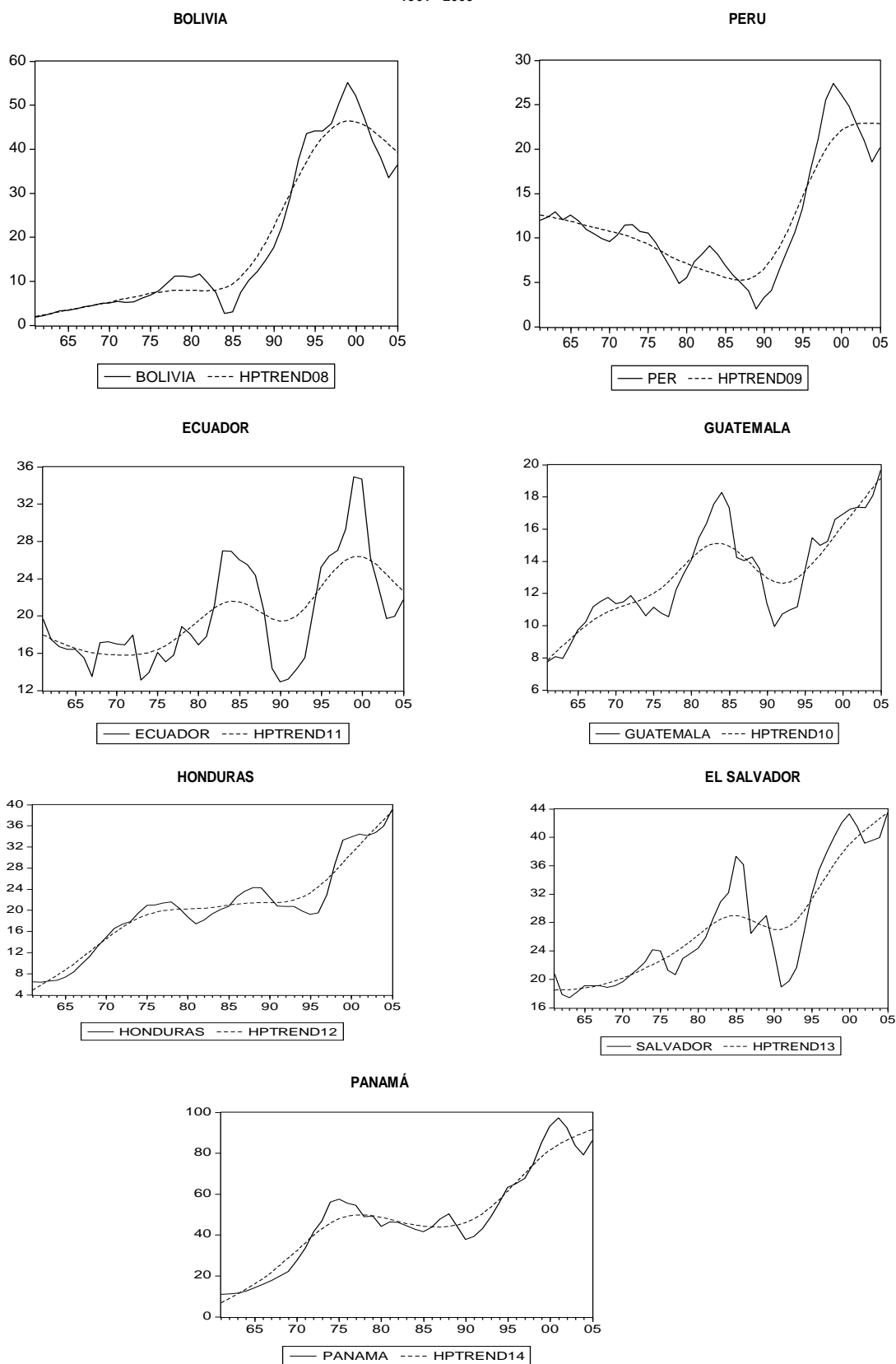
Fuente: Elaborado con base en cifras del FMI y Banco Mundial.

Gráfica 9

INDICADOR DE CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESPECTO AL PIB EN PAÍSES DE AMÉRICA LATINA

SERIES OBSERVADAS Y SUAVIZADAS CON EL FILTRO DE HODRICK-PRESCOTT

1961 - 2005



Fuente: Elaborado con base en cifras del FMI y Banco Mundial.

Por otro lado, se advierten dos rasgos en la muestra de países latinoamericanos. En primer lugar, las tendencias son muy pronunciadas, con períodos de fuertes auges y declives; en segundo lugar, existe una brecha mayor entre la serie observada de crédito y la tendencia suavizada marcada por el filtro de H-P, con períodos de alzas y caídas más acentuadas.

Finalmente, en los casos de Argentina, Venezuela y México, las series de la relación de crédito a PIB revelan las marcadas etapas de auges y fuertes caídas que han experimentado estas economías y que en los años recientes muestran una clara tendencia decreciente en comparación con otros países de la región, como Chile, Brasil, Panamá, Honduras, Bolivia y Perú cuyo desempeño ha sido ascendente.

El segundo ejercicio que llevamos a cabo es de naturaleza estadística. Para analizar las propiedades estadísticas del indicador de *crédito al sector privado respecto al PIB* durante el período 1961-2005 para una muestra de países desarrollados y de economías latinoamericanas, se aplicaron las pruebas de Dickey-Fuller Augmented (ADF) y de Phillips-Perron (PP). Los valores del estadístico se compararon con los valores críticos que corresponden a la prueba de MacKinnon (1996), y para efectos de análisis la hipótesis nula (H_0) de este ejercicio propone que la serie tiene una raíz unitaria. Es decir, las pruebas de raíces unitarias muestran si las series son estacionarias o no lo son. Esto es, si la media se mantiene o si cambia. Las pruebas estadísticas de raíces unitarias aplicadas a las series del crédito respecto al PIB apoyan el análisis para determinar el comportamiento diferenciado que muestran los países de las respectivas muestras.

En las especificaciones cuyos valores están señalados con asterisco, la hipótesis nula es rechazada a un nivel de confianza de 95%. Para conocer si las series presentan raíz unitaria, se hicieron las pruebas con las siguientes especificaciones: con y sin tendencia e intercepto. En los casos donde se encuentre una especificación que rechace la hipótesis

nula, se puede afirmar estadísticamente que la serie no tiene raíz unitaria y la serie es estacionaria por tendencia.

En el caso de la prueba de raíz unitaria en sus niveles, con la especificación que incluye la tendencia e intercepto, se conforma el primer grupo de una muestra de países de la región latinoamericana: Argentina, Brasil, México, Chile y Venezuela. En este grupo no fue posible rechazar la hipótesis nula sobre la presencia de una raíz unitaria en la serie de crédito a PIB. Es decir, en las economías de estos países el crédito y el PIB no se movieron en forma paralela. Por ejemplo, el crédito creció más rápido que el PIB; o a la inversa. Cabe hacer notar que en el caso de Argentina, al aplicar la prueba de ADF se encontró que se rechaza la hipótesis nula. Sin embargo, con la especificación aplicando la prueba de PP no fue posible rechazar la hipótesis nula.

En la segunda especificación, sin intercepto ni tendencia, en la muestra de países latinoamericanos, nuevamente, no fue posible rechazar la hipótesis nula sobre la presencia de una raíz unitaria para ninguno de ellos, aun utilizando ambas pruebas ADF y PP. Mientras que el grupo de países desarrollados formado por Austria, Canadá, Dinamarca, Irlanda, los Países Bajos y el Reino Unido, se rechazó la hipótesis nula en ambos tipos de especificaciones.

Estos resultados nos permiten ratificar que en las economías desarrolladas (donde se rechazó la prueba sobre la presencia de raíces unitarias) el crédito y el PIB se mueven en paralelo y a partir de una base de crédito más amplia, estable y generalmente creciente. Por el contrario, se encontró que en las principales economías de AL no ocurrió así; esto da cuenta de que en ellas el crédito, además de ser escaso, limitado y costoso, no fluye en paralelo con la evolución de la economía.

En el cuadro 5 se resumen los resultados encontrados:

Cuadro 5

RESUMEN DE RESULTADOS PRUEBAS DE RAICES UNITARIAS EN PAÍSES SELECCIONADOS: 1961 - 2005 CREDITO DE LA BANCA COMERCIAL AL SECTOR PRIVADO

PAÍSES	Prueba Augmented Dickey-Fuller Especificación		Prueba Phillips-Perron Especificación	
	"A"	"B"	"A"	"B"
AMERICA LATINA				
ARGENTINA	-3.715047 *	-1.235304	-2.391368	-0.851888
BRASIL	-2.488119	0.755403	-1.811273	0.698789
CHILE	-2.807847	0.342291	-2.364345	0.485824
MÉXICO	-1.871193	-0.746844	-2.064159	-0.766839
VENEZUELA	-1.321422	-0.665155	-1.354517	-0.672225
DESARROLLADOS				
IRLANDA	1.153074	2.367149 *	2.12029	4.326059 *
AUSTRIA	-2.615653	5.868423 *	-2.652355	5.805478 *
CANADA	-2.86212	3.343142 *	-2.129682	3.592846 *
DINAMARCA	0.039172	1.959797 *	0.378046	2.659747 *
PAISES BAJOS	1.5484	7.22762 *	1.859087	7.148357 *
REINO UNIDO	-2.021605	1.66506	-1.682981	2.695329 *

*/ Resultados significativos a un nivel de 5%

"A" = Especificación en sus niveles con tendencia e intercepto "B" = Especificación en sus niveles sin tendencia e intercepto

La hipótesis nula probada (H0) es que la variable contiene una raíz unitaria (variable no estacionaria), contra la hipótesis alternativa H1 donde la variable no contiene una raíz unitaria (la variable es estacionaria).

III. EL DESPLOME DEL FINANCIAMIENTO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO EN LA ECONOMÍA MEXICANA: 1994 - 2006

“(...) Cuando el crédito está mal distribuido, escasos proyectos de inversión son emprendidos y los recursos de la nación son malgastados.”

Joseph Stiglitz y D. Jaffe (2003)

En este capítulo se exponen las características de la fuerte contracción del financiamiento al sector privado en la economía mexicana después de la crisis financiera de 1994 hasta 2006. La contracción fue de tal magnitud que aun considerando todas las fuentes de financiamiento, de origen interno o externo, al año 2006 no se logran recuperar los niveles registrados antes de la crisis. Además, las fuentes de financiamiento sufrieron transformaciones radicales a lo largo del período de estudio. En efecto, la reducción del financiamiento de la banca comercial fue adquiriendo características que podrían considerarse atípicas y paradójicas, ya que la trayectoria que siguió aquél no se desarrolló con el ciclo de la economía cuando ésta inicio su reactivación; el deterioro del financiamiento en los años siguientes fue incesante, a pesar del entorno favorable de las principales variables macroeconómicas, las elevadas reservas internacionales, el control de la inflación, las moderadas tasas de crecimiento económico y niveles récord de profundización financiera.

El capítulo está organizado en tres secciones, en la primera se expone la grave reducción del financiamiento al sector privado acompañada de la creciente riqueza financiera, y se muestra cómo ésta última no logró traducirse en la movilización de mayores recursos hacia el sector real de la economía. En la segunda sección, se presentan las particularidades de las modificaciones en las fuentes de financiamiento al sector privado y se indaga sobre la disociación entre la marcha de la economía y el financiamiento bancario. En la tercera parte, se exponen los detalles de la recomposición de la cartera

crediticia de la banca comercial y los factores limitantes del mercado crediticio que afectan a las empresas.

a) El declive de la profundización crediticia y la considerable expansión de los activos financieros en la economía

La fuerte y prolongada caída del crédito al sector privado en México en la segunda mitad de la década de los noventa, siguió a la grave crisis financiera de 1994-1995, año, este último, en que el PIB registró un descenso del 6.2% real. La gran severidad y duración de este retroceso queda de manifiesto al comparar el desempeño de este indicador con el de otros países de desarrollo similar o más avanzado y que también han atravesado por etapas de crisis económica.¹⁹

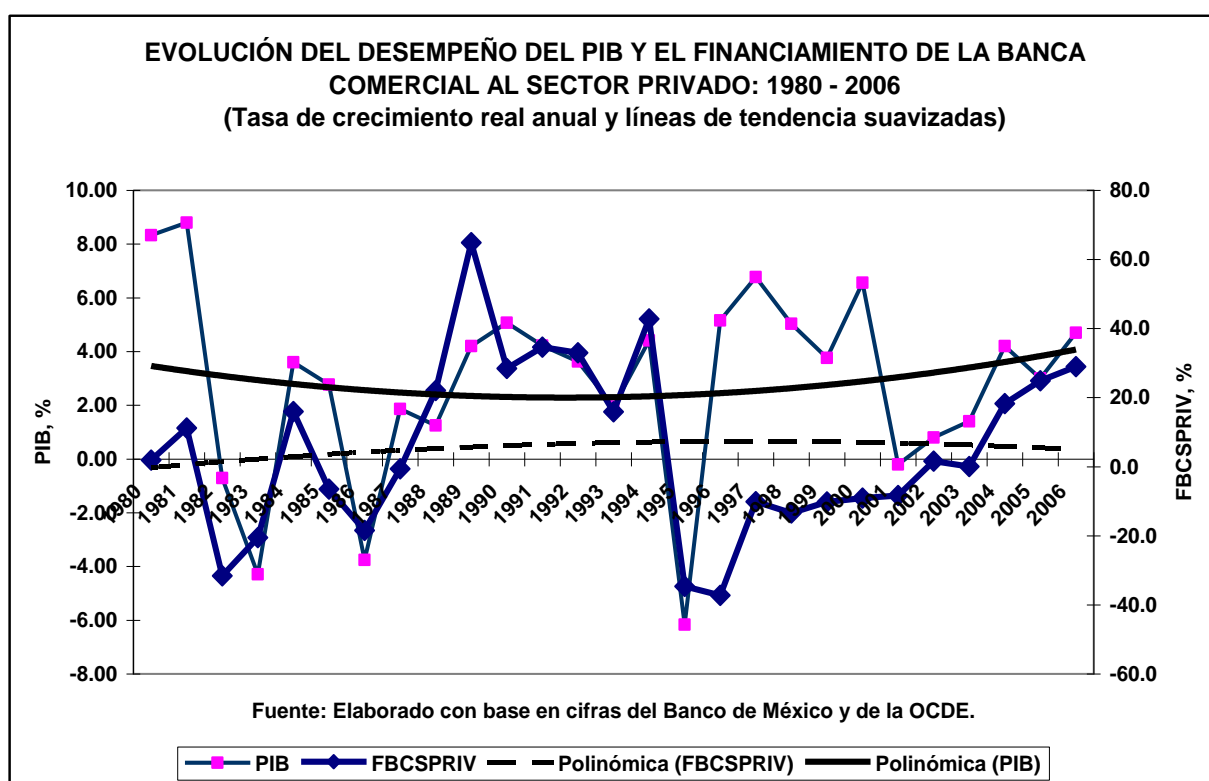
Es importante tomar en cuenta las fases del ciclo económico en qué se encontraba la economía mexicana, cuando fue alto el peso relativo del financiamiento bancario al sector privado. Ello ocurrió en primer lugar entre 1967-1972 cuando la economía estaba en la fase final de un largo proceso de crecimiento con estabilidad de precios, pero con un componente de agotamiento del modelo de sustitución de importaciones (*desarrollo estabilizador*). Entre 1978-81 fue una fase ascendente de un ciclo de bonanza ligado a altos precios del petróleo, con elevado gasto público, gran disponibilidad de recursos externos. Durante 1988- 1994 fue una etapa de reactivación económica y crediticia gracias a una negociación exitosa de la deuda externa y el Tratado de Libre Comercio (TLCAN). Sin embargo, al final de cada ciclo convergieron en crisis importantes. El primer período concluyó con la crisis de 1976, el segundo llevó a la crisis de 1982 y el tercero contribuyó a la crisis de 1994.

Cabe señalar que en el período intermedio de 1982 a 1987 la banca comercial experimentó una serie de transformaciones en su organización; en 1982 ocurrió la crisis

¹⁹ Es el caso tanto de los países latinoamericanos (Argentina, Chile, Uruguay, Colombia y México) como de los desarrollados (Noruega, Finlandia, Suecia y Japón).

devaluatoria del peso y se nacionalizó la banca comercial privada. Durante ese período, el otorgamiento de crédito al sector privado ocupaba un lugar secundario frente al crédito al sector público, ya que se contaba con el encaje legal, que llegó a alcanzar niveles del 90%; mientras que en 1988-1992 se hicieron profundos cambios en materia de desregulación y liberalización financiera, acompañados de la reprivatización de los bancos comerciales y la expansión del crédito al sector privado en 1989-1994, como se observa en la gráfica 10.

Gráfica 10



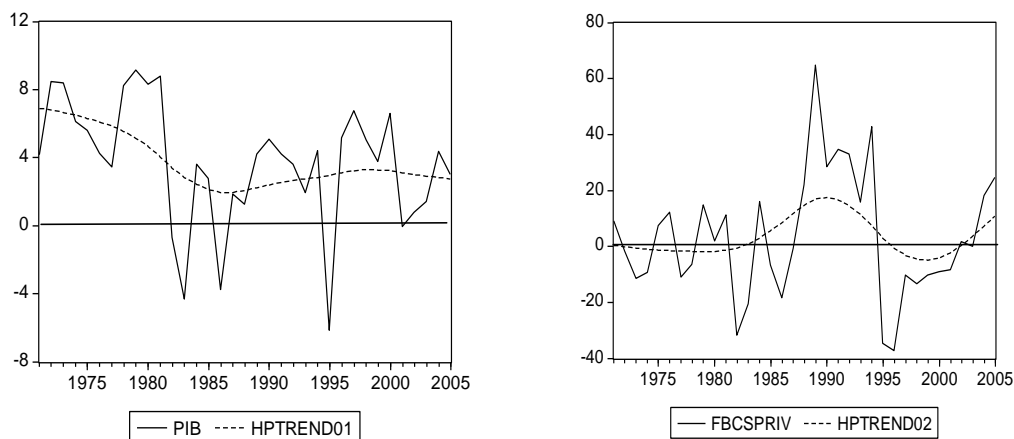
En la gráfica 11 se muestra la evolución y la trayectoria que siguió en México, entre 1971 y 2005, la tasa de crecimiento real anual del PIB, suavizada con el filtro de H-P (para contrastar el caso de México con el de otras economías ver las gráficas A1 y A2 del anexo).

Entre 1978 y 1981 el crédito y el PIB crecieron en términos reales 13.4 y 8.6% promedio anual, respectivamente. De 1982 a 1987, período de estancamiento económico, el crédito cayó 7.8%; de 1988 y 1994 etapa de desregulación y liberalización de los mercados

financieros, el crédito y el PIB reanudaron su marcha ascendente, con tasas de crecimiento reales promedio anual de 23.8% y 3.5%, respectivamente.

Gráfica 11

MÉXICO: PRODUCTO INTERNO BRUTO Y FINANCIAMIENTO DE LA BANCA COMERCIAL AL SECTOR PRIVADO
Tasa de Crecimiento Real Anual.
(SERIE OBSERVADA Y EN FILTRO DE HODRICK -PRESCOTT)
1971- 2005



FUENTE: Elaborado con base en cifras del Banco de México y de la OCDE.

En las décadas pasadas, la economía y el financiamiento otorgado por la banca comercial al sector privado siguieron un patrón de comportamiento pro cíclico; es decir, cuando la economía entraba en fase de crecimiento, el crédito seguía esa trayectoria, desempeño que también registraban los indicadores de profundización financiera, expresados como el agregado monetario más amplio (M_4 o riqueza financiera de la economía) y el financiamiento bancario.

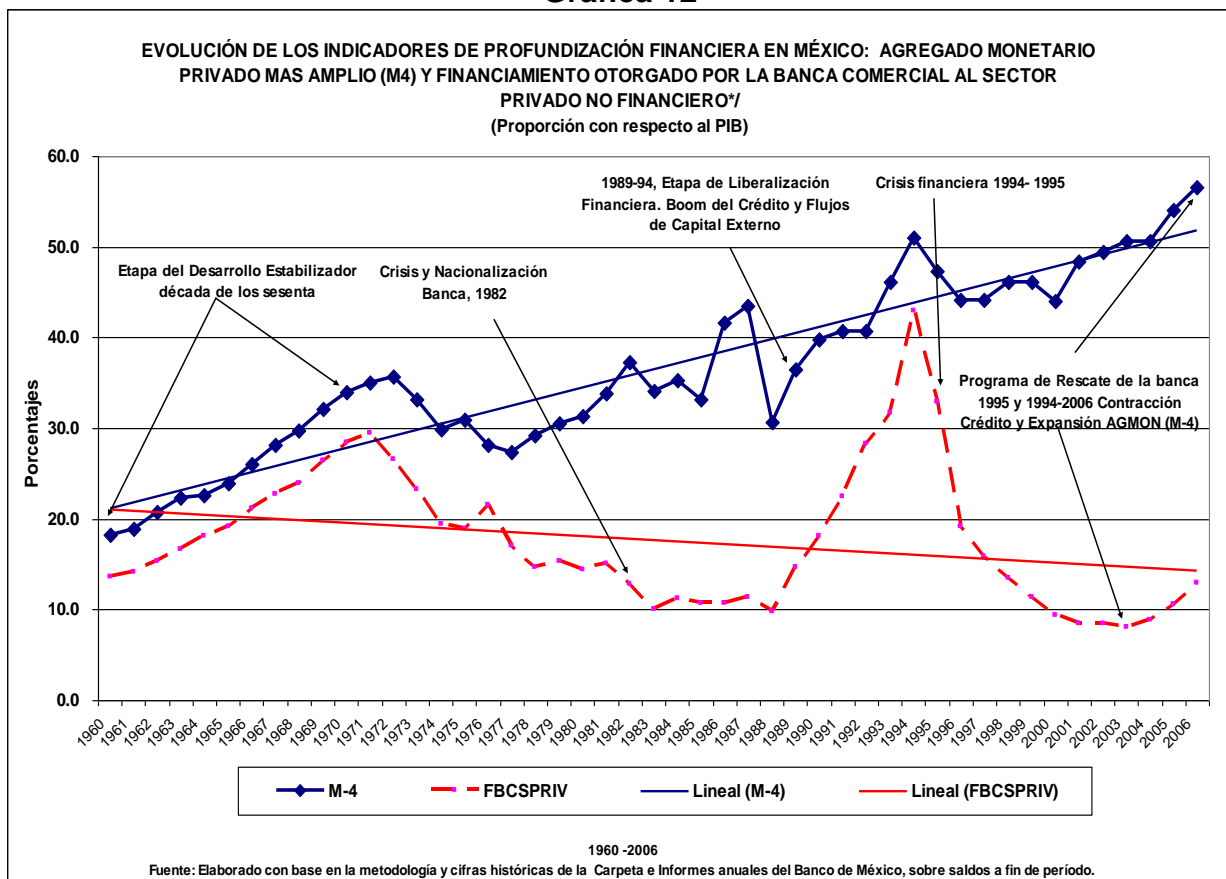
Desde la crisis de 1995 la brecha entre ambos coeficientes se acentuó como resultado de que unos bancos tuvieron que ser rescatados con programas de capitalización o compra de carteras y otros fueron intervenidos por el gobierno. A partir del tercer trimestre de 1995 la economía empezó a entrar gradualmente en fase de reactivación, pero las trayectorias del PIB y el crédito se alejan, fenómeno que persistirá durante un largo lapso.

En particular, en el segundo trimestre del 2002 el crédito directo de la banca comercial al sector privado se ubicó en su punto más bajo, lo que implicó un desplome en términos reales de cerca de 79% con respecto a diciembre de 1994. Así, el mercado de crédito

bancario prácticamente desapareció y en consecuencia la relación que guarda el FBCSPRIV con respecto al PIB, cuyo constante deterioro duraba ya una década. De 1994 a 2006 el descenso del coeficiente de participación del financiamiento bancario al sector privado en el PIB fue de 32 puntos porcentuales, hecho nunca observado en la historia económica moderna del país. Cabe señalar que en un lapso similar ningún país latinoamericano ha registrado un retroceso de tales proporciones y mucho menos en los países desarrollados.

En la gráfica 12 se presenta la evolución de los indicadores de profundización financiera (riqueza financiera y crédito) en la economía mexicana en un período amplio, de 1960 a 2006. Entre 1989 y 1994 sobresale el crecimiento tanto del financiamiento de la banca comercial al sector privado como del agregado monetario M₄; mientras que la fase de 1994 a 2006 se caracteriza por el grave deterioro del indicador de financiamiento al sector privado, no obstante el significativo y a la vez paradójico aumento del agregado monetario M₄.

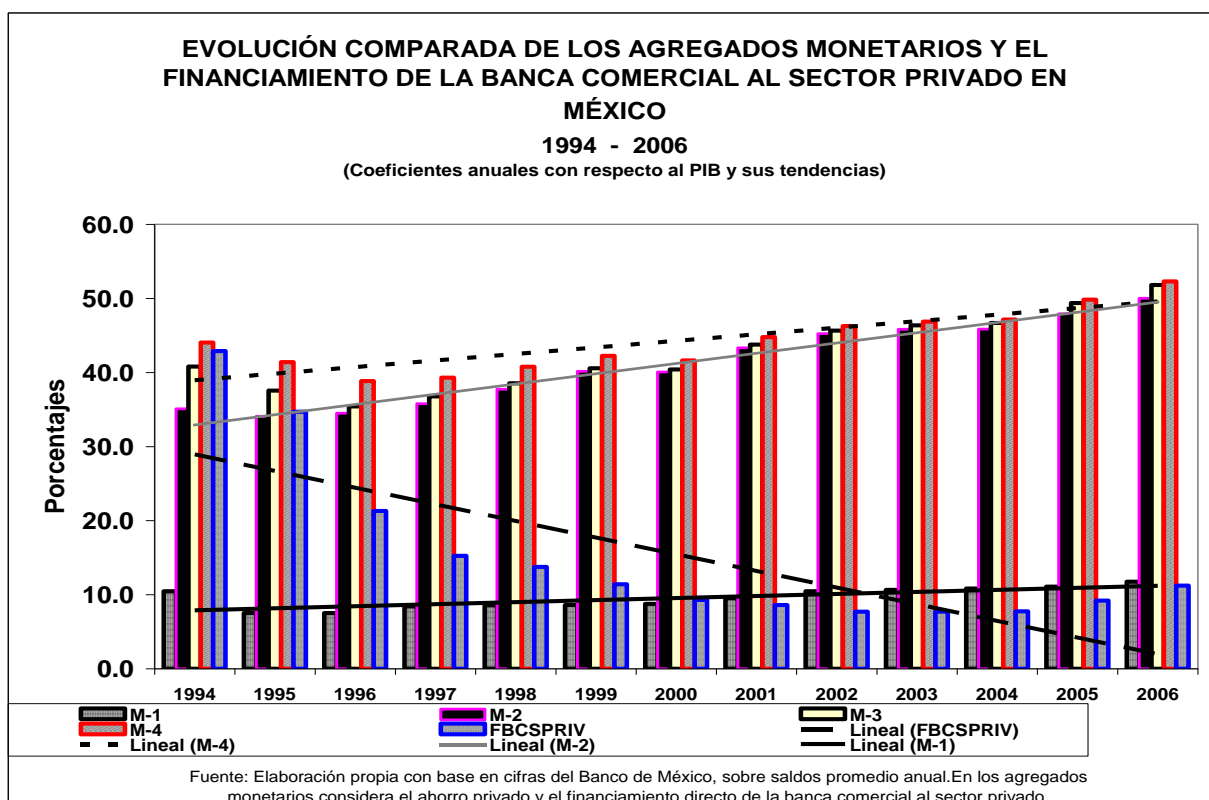
Gráfica 12



Si el desempeño anterior se compara con el plano internacional y tomando como referencia un índice año base 2000 del agregado monetario M_3 –instrumentos bancarios y no bancarios- disponible tanto para México como para una muestra de economías industrializadas durante el período de 1994 a 2006, se advierte la dinámica evolución que ha tenido este agregado monetario en nuestra economía frente a las de la muestra (ver gráfica A3 del anexo).

En México en el periodo de 1994 a 2006 la disparidad en la evolución de los coeficientes de FBCSPRIV y los agregados monetarios, ambos con respecto al PIB, se transformó. La gráfica 13 da cuenta parcialmente de esos cambios, ya que por un lado, se redujo la brecha de los coeficientes de M_1 /PIB y FBCSPRIV/PIB, y por otro la brecha entre los coeficientes de M_4 /PIB y FBCSPRIV/PIB año tras año se amplió abruptamente, pues mientras en 1994 el diferencial era de 1.1, en el 2006 se elevó hasta llegar a 41.1 puntos porcentuales, lo cual denota que el desarrollo de la profundización financiera estuvo acompañado de la significativa caída del crédito al sector privado en los últimos años.

Gráfica 13



Durante 1994 a 2006, el coeficiente del agregado monetario estrecho M_1 – que mide la importancia relativa de los medios de pago básicos como proporción del PIB-, mostró una tendencia prácticamente constante, aunque con algunos descensos que coinciden con los años de crisis de la economía. Al interior de M_1 , las cuentas de cheques en moneda nacional tuvieron una participación importante (48.5%) debido a que las operaciones se realizan cada vez más en forma electrónica y por medio de una chequera. Sin embargo, los billetes y monedas aún con un peso menor dentro de M_1 (5.4%) tuvieron una significativa contribución al crecimiento del agregado monetario estrecho (4.5%) y con tasas de crecimiento reales muy similares a las reportadas por el PIB (2.8%), es decir una diferencia de solo 1.7 puntos porcentuales con relación al PIB y acordes con una política monetaria basada en la reducción de presiones inflacionarias.

En ese mismo período, el coeficiente de M_2 , con respecto al PIB aumentó 15 puntos porcentuales, expansión que fue acompañada de una importante transformación estructural; en la cual el principal componente del agregado M_2 -los activos financieros internos en poder de residentes- tuvieron una trayectoria dinámica con niveles promedio de participación dentro del agregado monetario más amplio (M_4) muy similares a los que habían presentado en los años previos a la crisis (70%); sin embargo con cambios muy significativos en su interior y que repercutieron en la evolución de los agregados M_3 , M_4 y del sistema financiero en su conjunto.

Lo anterior se puede observar al comparar la estructura de participación, las tasas de crecimiento reales y la contribución de los activos financieros en cada uno de los agregados monetarios, debido a que sus componentes son los que presentan un fuerte incremento real, que compensa la caída de M_1 y la captación bancaria. Al analizar las tendencias de los agregados monetarios, suavizadas con el filtro de H-P se confirma el sobresaliente desempeño de los activos financieros medido por el agregado monetario M_2 (ver gráfica A4 del anexo).

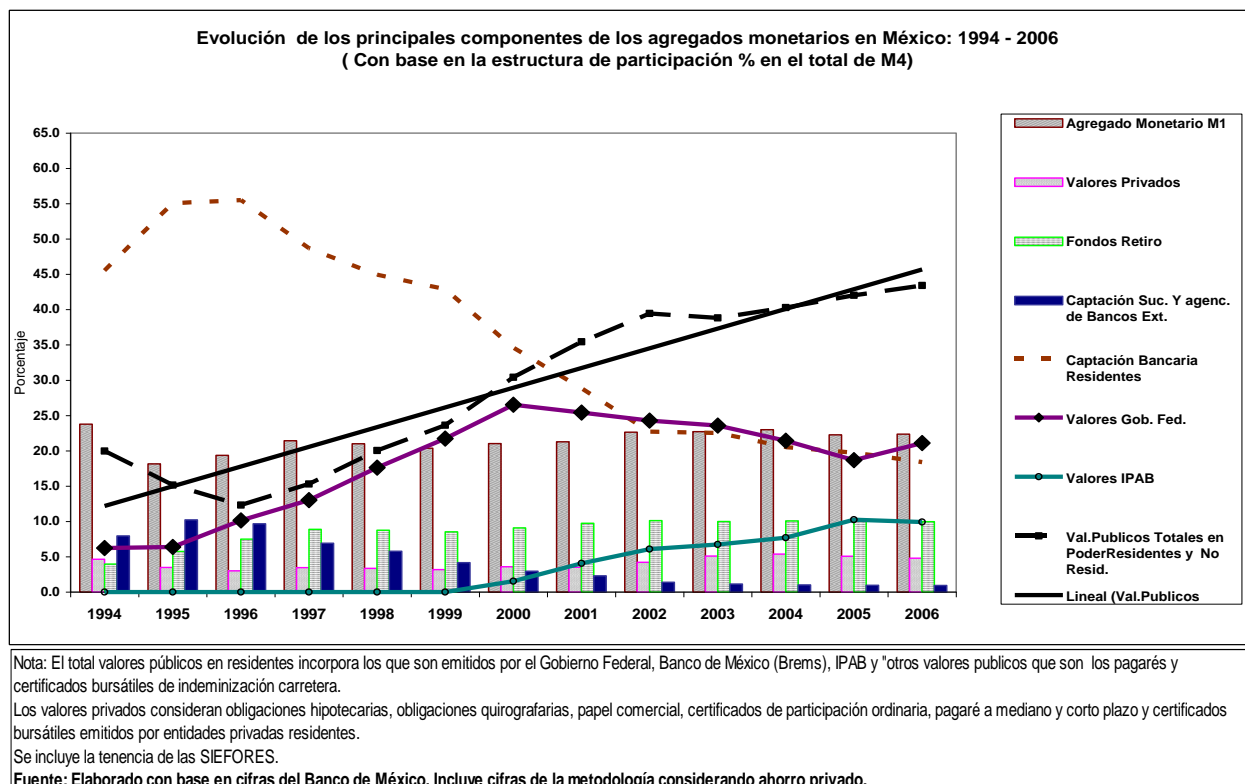
En general, las innovaciones financieras y el entorno macroeconómico propiciaron cambios en la composición y las tendencias de los agregados monetarios a lo largo de los años. En específico, la transformación de la estructura del agregado M_2 se reflejó fundamentalmente en la disminución de la participación de la captación bancaria (-34 puntos porcentuales) y en el importante aumento de los valores gubernamentales (14.6 puntos porcentuales). En este proceso, los valores emitidos por el Instituto para la Protección del Ahorro Bancario (IPAB) tuvieron un activo desempeño al ampliar su participación dentro del agregado M_2 (10.3 puntos porcentuales), títulos que al final de la reestructuración del sistema financiero se convirtieron en un elemento clave del desarrollo del nuevo sistema bancario y de su funcionamiento, como veremos más adelante.

Los activos financieros no solamente crecieron sino que se diversificaron. Además de los instrumentos bancarios tradicionales surgieron otros instrumentos financieros, como es el caso de los valores públicos emitidos por el gobierno federal, el Banco de México, el IPAB, los organismos públicos, los estados y municipios, los certificados bursátiles, los bonos y el papel comercial del sector privado, principalmente. Adicionalmente, se advierte que éstos presentan una maduración promedio mucho mayor, al estar ligados a mercados secundarios muy desarrollados. Esto ha permitido al gobierno impulsar una intensa política de colocación de valores públicos en un mercado de bonos a tasa fija a diferentes plazos que van desde 3, 5, 7, 10 hasta 20 y 30 años (ver gráficas A5 y A6 del anexo).

Los cambios ocurridos se expresan con toda su magnitud dentro del agregado monetario más amplio (M_4), pues ahí se condensa la importante pérdida de participación de la captación bancaria promedio: ésta significaba 44% en el lapso de 1994 a 2000 y se redujo al 22% entre 2001 y 2006. En contraste, la fuerte expansión del mercado de deuda (instrumentos de deuda pública y privada) hizo que su valor conjunto al cierre de 2006 ascendiera a 48% de M_4 , equivalente a 15% del PIB, esto es, la proporción más elevada desde 1994. También ha contribuido el impulso proveniente de la bursatilización de

diversos activos, como las emisiones de deuda respaldadas por la cartera de las Sofoles. Asimismo, es importante hacer notar que, aunada a la diversidad de instrumentos financieros, la tenencia de valores públicos y privados por tipo de tenedor ha mostrado modificaciones. En efecto, adicionalmente a la muy relevante tenencia de valores públicos en poder de las empresas y particulares, la incorporación de otros intermediarios financieros como las sociedades de inversión, las sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro (Siefores) y las aseguradoras fue sustancial. Por tanto, durante el período de 2001 a 2006 se ha registrado una importante participación de los valores públicos en poder de residentes y no residentes (39.4%), los valores privados (5%) y el ahorro para el retiro (10%) dentro del agregado monetario M_4 promedio, tal como lo muestra la gráfica 14.

Gráfica 14

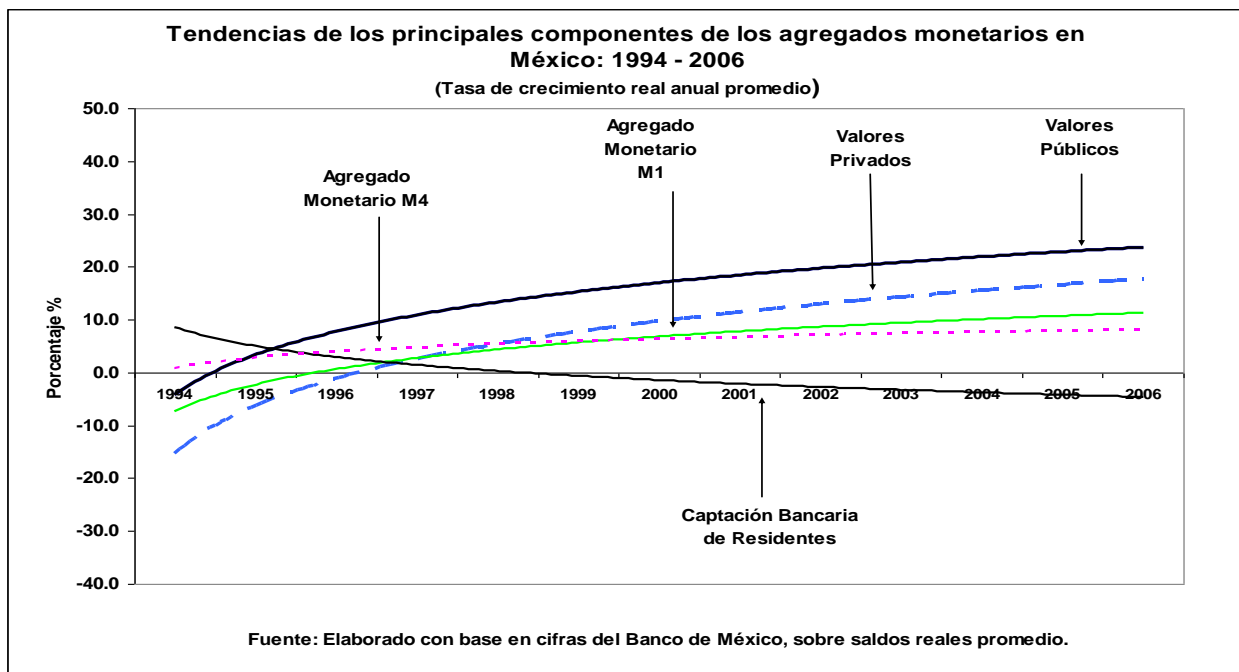


Así pues, el mayor dinamismo del ahorro financiero de residentes (M_2) durante el periodo de 1994 a 2006 fue resultado principalmente, de la trayectoria ascendente que tuvieron los valores gubernamentales, cuya tenencia aumentó con una tasa de crecimiento real

promedio 23.4%; de igual manera, los valores privados registraron en ese lapso un importante aumento del 5.9% real anual promedio. En cambio, resulta contrastante el desempeño negativo de la captación bancaria de residentes a plazo ya que fue el activo financiero interno que mostró la mayor caída del orden de -2.1% real anual promedio.

Por otra parte, el agregado monetario M₃ creció a lo largo del periodo 5.6% real anual promedio. Aquí es de interés anotar que su principal componente, los activos financieros en poder de los no residentes, tuvo un desempeño dinámico, al aumentar a una tasa real anual promedio de 39.8% durante los años de 2001 y 2006, ese comportamiento fue impulsado fundamentalmente por los valores públicos en poder de no residentes que lograron recuperar importantes trayectorias de crecimiento real (54.8%). Este dinámico desempeño ocurrió luego de que sus tenencias en valores públicos habían llegado a decrecer -42.8% entre 1994 y 2000. Todo lo anterior dio como resultado que el agregado monetario M₄ presentara un aumento de 5.0% real anual promedio entre 1994 y 2006 (ver gráfica 15 y cuadro A1 del anexo).

Gráfica 15



El efecto conjunto de la estructura de participación y las tasas de crecimiento reales de cada uno de los componentes de los agregados monetarios, expone la contribución

efectiva que cada uno de éstos tuvo para expandir el ahorro financiero y a la vez permite explicar el cambio en la forma de rentabilizar el capital, fenómeno que se presenta a partir de 1994 con las modificaciones y la evolución del sistema financiero mexicano hasta la fecha; debido a que cada vez fluyen mayores recursos a las inversiones financieras y especulativas, en detrimento del financiamiento a la inversión productiva.

En suma, los activos financieros en poder de residentes es el factor que en mayor medida explica (84.7%) el incremento real de la riqueza financiera concentrada en el agregado monetario M_2 ; y así sucesivamente va aumentando su preponderancia en M_3 (88.3%), hasta llegar a su máximo (93.7%) en el agregado M_4 . El aumento del ahorro financiero ha sido estimulado por una política económica que apoya importantes colocaciones de deuda interna y genera grandes incentivos a la inversión financiera en el mercado de dinero, en donde la obtención de rendimientos a bajo riesgo y crecientes ganancias propicia que los participantes más activos sean las empresas y particulares; o las mismas instituciones financieras que son los grandes concentradores de las tenencias de valores públicos. Posteriormente se presenta la información consolidada de las fuentes y usos de recursos en la economía con lo que se integra y profundiza en el análisis de en donde se origina y hacia donde se canaliza la riqueza financiera generada en los últimos años y cómo ante un escenario con mejores condiciones macroeconómicas el ahorro financiero no fluye ni trasciende significativamente en la generación de crecimiento económico y en el financiamiento al sector privado de la economía del país.

a.1) Reactivación moderada de la economía y reducción del financiamiento bancario

Con la crisis financiera de 1995 las variables macroeconómicas sufrieron graves perturbaciones. En particular, en el primer trimestre de ese año el PIB cayó 7.3% con respecto al trimestre anterior; aunque a partir de fines de ese año empezó a recuperar gradualmente tasas de crecimiento positivas. En contraste, la trayectoria del FBCSPRIV

empeoraba de modo constante. En los primeros años se puede interpretar que ello fue resultado inmediato de los ajustes en los mercados financieros debidos a la crisis; pero en los años siguientes, ya con la economía estabilizada y los indicadores financieros saneados, el FBCSPRIV seguía en franco deterioro, en contradicción del principio de que cuando la economía está creciendo el financiamiento al sector privado responde en forma paralela; o alternativamente constituye un factor explicativo de la recuperación. Dicho sea de paso, uno de los factores que favoreció la reactivación de la economía fue la dinámica creciente de la inversión fija bruta, aunque el desempeño de ésta estuvo disociado de la evolución del crédito comercial directo destinado a las empresas y personas físicas con actividad empresarial. Tal comportamiento difiere del observado entre 1991 y 1995, cuando el crecimiento del PIB, la inversión y el crédito bancario aumentaron en forma sincronizada (ver gráfica A7 del anexo).

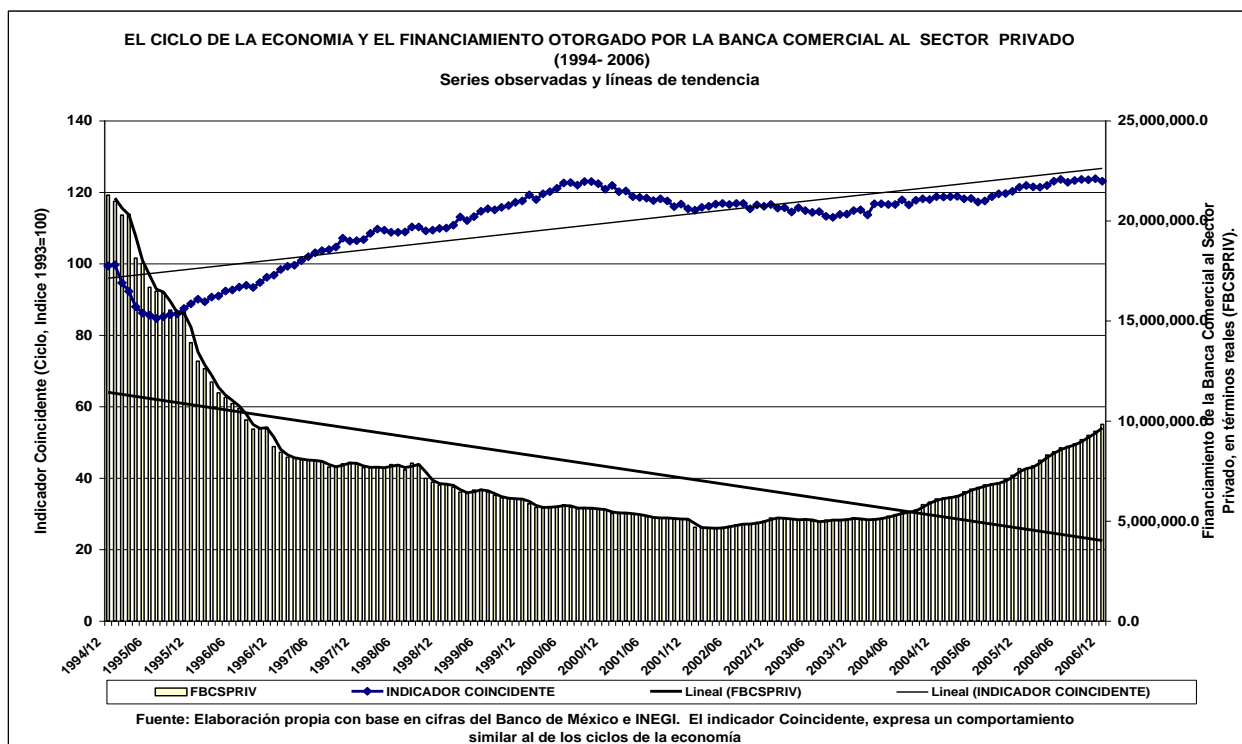
La tendencia descrita continuó en 1996, pues mientras el PIB creció 5.2%, el saldo promedio real del FBCSPRIV, en cambio, cayó de nuevo, ahora 37.6%. De esta forma, y no obstante que a partir de 1996 el PIB y la inversión empezaron a recuperarse, el FBCSPRIV empresarial no lo hizo, hecho que llama profundamente la atención en virtud de que el crédito bancario en años anteriores había tenido un papel más dinámico como fuente de financiamiento, y de que además los programas del rescate bancario se habían iniciado desde el año anterior. Este comportamiento se acentuó hasta tocar fondo en el 2002.

En la gráfica 16 se puede observar claramente cómo el Indicador Coincidente,²⁰ que representa el ciclo de la economía, es opuesto al comportamiento del FBCSPRIV.

²⁰ El ciclo de la economía mexicana se expresa con el indicador coincidente, con cifras mensuales y desestacionalizadas, e incorpora: Indicador de la Actividad Económica, Índice de Volumen Físico de la Producción Industrial, del Número de Asegurados del IMSS, Índice de las Ventas al Menudeo en los Establecimientos Comerciales y las

Los niveles más bajos no solo son completamente dispares en valores, sino también por la permanencia de sus tendencias. El indicador del ciclo económico registró su menor valor en julio de 1995 y su declive persistió durante siete meses, mientras que el FBCSPRIV mostró una evolución decreciente, en términos reales, que se prolongó por ochenta y ocho meses, desde diciembre de 1994 hasta abril de 2002, cuando llegó a su más bajo. Además, al comparar los valores máximos y mínimos de estas variables se aprecia que el indicador del ciclo se va recuperando hasta alcanzar un crecimiento de punta a punta de 46%; por el contrario, el FBCSPRIV, al cierre de diciembre de 2006, tendría que haber crecido 117% real sólo para recuperar los niveles que alcanzó el mismo mes de diciembre de 1994.

Gráfica 16

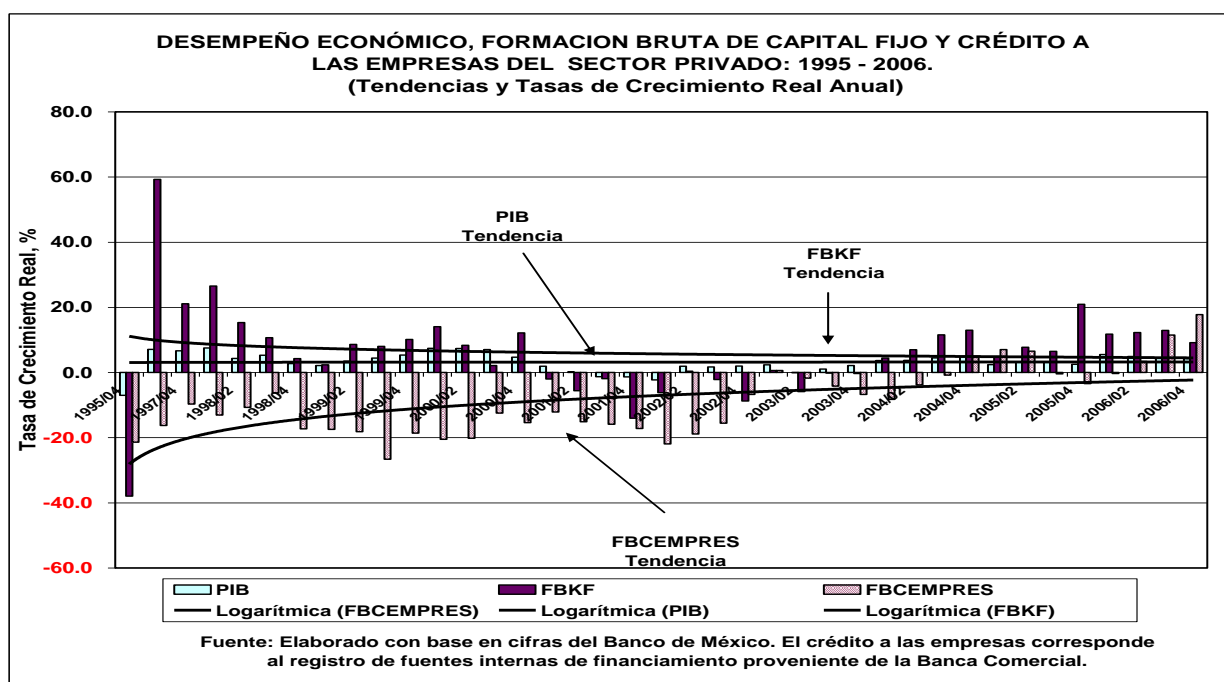


Así, en el momento en que los bancos deberían de haber reactivado la oferta de crédito para apoyar el proceso de recuperación económica del país, su participación registró

Remuneraciones reales totales pagadas en la Industria Maquiladora de Exportación, la Tasa de Ocupación Parcial y Desocupación.

niveles históricamente más bajos.²¹ En la gráfica 17 se observa que no obstante la recuperación del crecimiento del PIB y de la formación bruta de capital fijo (FBCF), el crédito a las empresas siguió registrando descensos. En los años siguientes el PIB y la FBCF tendieron a estancarse.

Gráfica 17

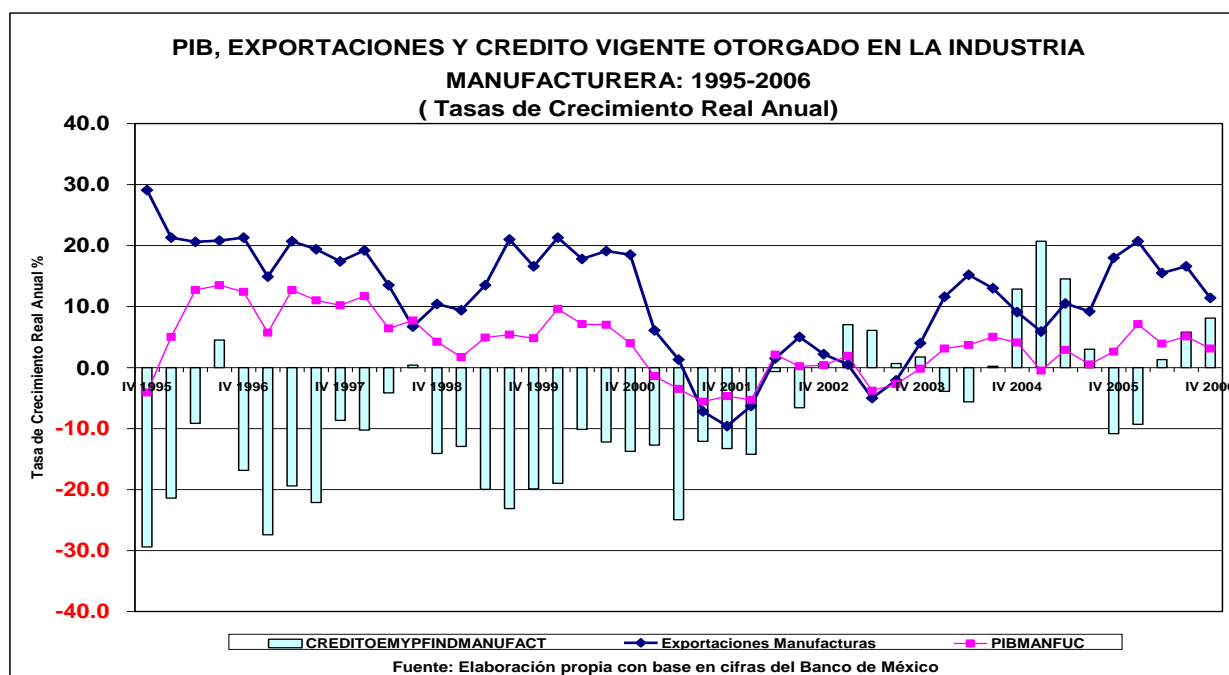


De igual manera, se puede advertir que la trayectoria que registraron el crecimiento del PIB y las exportaciones de la industria manufacturera no estuvo acompañada por el flujo de la cartera crediticia destinada a esta industria. Antes bien el crédito estuvo desvinculado de la trayectoria que siguieron aquéllas y a su vez la inversión registró considerables descensos. Aunque a partir del año 2002 se observa un leve repunte del

²¹ Aportela (2001) señala que hay dos posibles explicaciones para este fenómeno: 1) por el lado de la demanda, es probable que los clientes bancarios simplemente no desearan crédito, y 2) por el lado de la oferta, los bancos no otorgaban crédito debido a la mala situación financiera por la que atravesaban y también por razones institucionales, es decir, por el deficiente marco legal alegado por los banqueros. Más adelante formularemos nuestra interpretación del fenómeno.

crédito, éste no mantuvo una firme tendencia al alza ya que en los años siguientes volvió a retroceder, como puede verse en la gráfica 18.

Gráfica 18



Como resultado del monto cada vez más reducido de crédito que la banca destinaba al sector privado, la falta de vinculación del crédito con las exportaciones y la inversión se fue profundizando a lo largo del período de estudio. Al dividir éste en dos subperíodos, de 1994 a 2000 y de 2001 a 2006, se aprecia el avance de los indicadores macroeconómicos. En el primer lapso la participación promedio en el PIB fue como sigue: exportaciones, 28.8%; importaciones, 28.3%; consumo privado, 68.3%; formación bruta de capital privado, 15.0%, y crédito de la banca comercial al sector privado, 14.5%.

En el segundo subperíodo las variables macro mantienen la tendencia ascendente, pero no ocurre lo mismo con el crédito, pues registraron una participación en el PIB de 36.5, 39.7, 72.2, 16.4 y 5.6 por ciento, respectivamente (ver gráfica A 8 del anexo).

En efecto, como se presenta en el cuadro 6, en el primer subperíodo la contribución al crecimiento del PIB de las principales variables que lo componen fueron las importaciones (de manera negativa) y segundo lugar las exportaciones, con la característica de que en 1999 y 2000 su contribución fue superior a la tasa de crecimiento que registro el PIB. Lo

anterior fue muy diferente para el segundo subperíodo en el cual las contribuciones del consumo privado rebasaron la tasa de crecimiento del producto en cuatro años y las importaciones que fueron la segunda variable en importancia también fueron superiores.

Además en este contexto influyó el comportamiento de algunas variables que se supone son para la confianza de los inversionistas, por ejemplo, las reservas internacionales han registrado niveles récord, acompañados de estabilidad en la paridad cambiaria del peso frente al dólar, e inflación a la baja (Índice Nacional de Precios al Consumidor, INPC), en niveles comparables a los de nuestro principal socio comercial.

A la vez, se presentan los altos rendimientos ofrecidos en el mercado de dinero (valores públicos y privados) que han redituado a los bancos comerciales significativos beneficios, a los que se fue agregando el creciente otorgamiento de tarjetas de crédito con sus altos réditos y comisiones cobradas; más adelante profundizaremos sobre este aspecto.

Cuadro 6

INDICADOR (en porcentajes)	MEXICO: INDICADORES DEL DESEMPEÑO MACROECONOMICO Y FINANCIERO.												
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
PIB (Tasa de Crecimiento Real Anual)	4.4	-6.2	5.2	6.8	5.0	3.8	6.6	0.0	0.8	1.4	4.2	3.0	5.5
CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO REAL DEL PIB*													
CONSUMO PRIVADO	3.3	-6.9	1.5	4.4	3.6	2.9	5.6	1.7	1.1	1.6	2.9	3.9	4.5
CONSUMO DE GOBIERNO	0.3	-0.1	-0.1	0.3	0.2	0.5	0.2	-0.2	n.s.	0.1	-0.1	0	0.6
FORMACION BRUTA CAPITAL FIJO	1.6	-5.6	2.4	3.4	1.9	1.5	2.3	-1.2	-0.1	0.1	1.4	1.5	2.6
EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS	2.7	5.2	4.4	2.9	3.4	3.7	5.3	-1.3	0.5	0.9	4.0	2.5	5.0
IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS	4.1	-3.3	4.6	5.4	4.5	4.2	7.1	-0.6	0.5	0.3	4.3	3.5	6.2
VARIACIÓN DE EXISTENCIAS	0.6	-2.1	1.6	1.2	0.4	-0.6	0.4	0.3	-0.1	-1.0	0.1	-1.6	-1.1
RESERVAS INTERNACIONALES (Tasa de Crecimiento)	-74.9	156.0	11.2	59.9	7.6	2.0	9.2	21.8	17.4	19.7	7.1	11.7	-1.7
INFLACIÓN (Precios al Consumidor)	7.1	52.0	27.7	15.7	18.6	12.3	9.0	4.4	5.7	4.0	5.2	3.3	4.1
TIPO CAMBIO (Variación anual)	8.3	90.2	18.4	4.2	15.4	4.7	-1.1	-1.2	3.4	11.7	4.6	-3.4	0.0
FINANCIAMIENTO BANCARIO DIRECTO AL SECTOR PRIVADO / PIB	42.9	34.7	21.3	15.3	13.7	11.4	9.3	8.6	7.7	7.7	7.7	9.2	11.2
PROFUNDIZACIÓN FINANCIERA (Ahorro Financiero/ PIB)	47.3	44.0	41.3	41.1	43.2	42.6	40.7	44.9	45.7	46.8	46.8	50.1	50.5
BOLSA MEXICANA DE VALORES(Rendimiento dólares)	12.8	-49.2	21.8	34.6	-16.9	20.0	23.2	-4.5	2.6	-1.9	42.7	40.3	45.7
TASAS DE INTERES REALES ACUMULADAS													
BANCARIA DE DEPOSITOS	6.6	-4.3	-0.01	-0.03	-3.3	-2.0	-2.3	0.4	-2.7	-1.5	-3.0	-0.7	-1.5
PAGARE BANCARIO	6.6	-3.3	0.40	-0.05	-2.3	-1.0	-2.0	0.2	-3.1	-1.8	-3.0	-0.7	-2.0
INTERBANCARIA PROMEDIO **/	11.5	11.5	9.2	7.3	9.8	13.0	8.6	8.9	2.6	3.0	2.1	6.5	3.6
CETE-28 EN PESOS	7.5	5.7	6.7	5.2	7.7	10.1	6.8	7.2	1.5	2.3	1.7	6.1	3.3
CETE-28 EN DOLARES	-9.0	-17.5	32.6	17.8	4.9	30.2	16.0	15.3	-3.5	-3.7	7.5	15.7	5.0
VALORES PRIVADOS	13.1	17.4	12.0	7.6	9.4	12.6	8.6	8.8	2.7	3.1	2.4	6.6	3.6
TARJETA DE CREDITO	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	45.4	41.1	43.7	34.4	36.6	33.4	35.9	32.3
DIFERENCIALCETE/PAGARE BANCARIO (VECES)	1.1	1.2	1.2	1.4	1.7	2.0	2.3	2.5	2.9	2.9	3.4	3.6	3.7

En el Tipo de cambio signo (+) es depreciación y (-) apreciación. Las tasas están expresadas en rendimientos reales acumulados, en pesos y en dólares.

*/ La contribución al crecimiento real del PIB por componentes de oferta y demanda agregadas en puntos porcentuales. Involucra la tasa de crecimiento real y la participación porcentual de cada concepto en el total. /n.s.= no significativo. Para 2006 cifras preliminares.

La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo de las cifras.

**/ El Banco de México empezó a publicar la tasa interbancaria en 1993. /n.d. = no disponible.

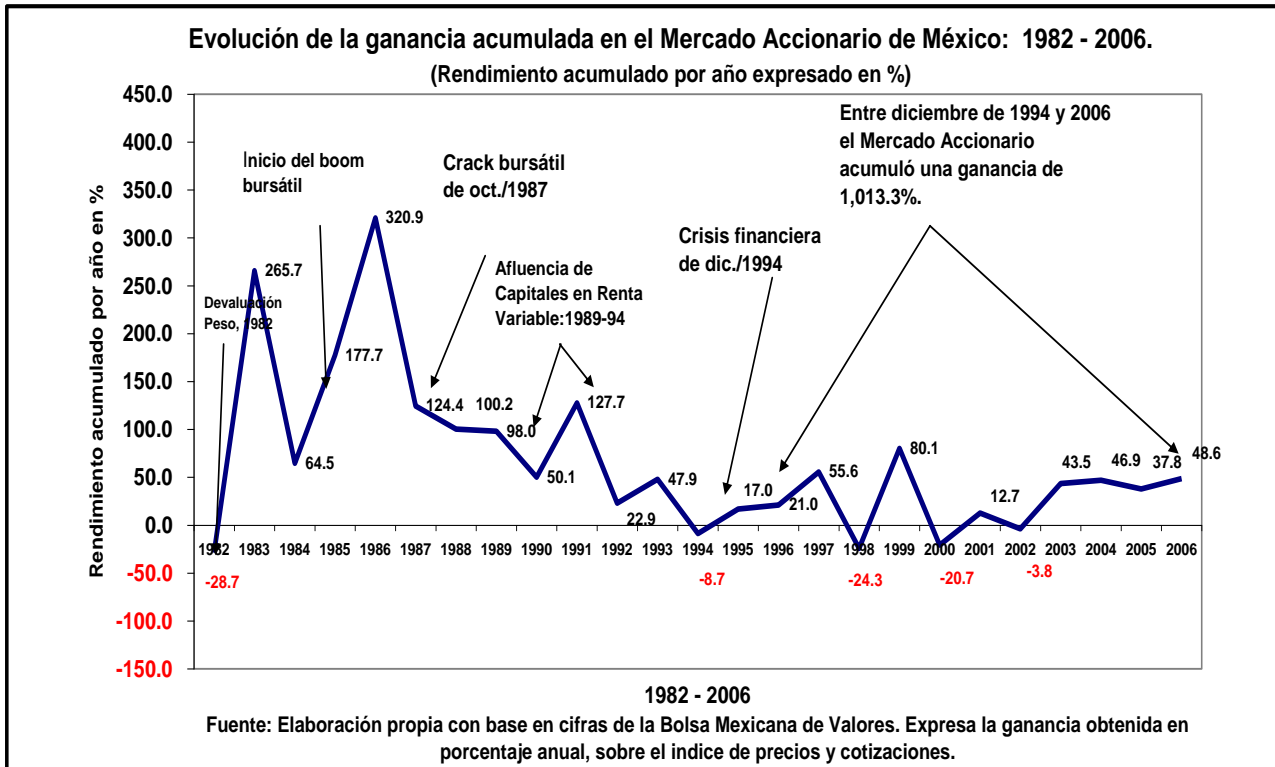
Fuente: Elaboración propia con base en cifras del Banco de México y 6o Informe de Gobierno.

Consideremos ahora algunos indicadores de rentabilidad financiera; ya que ello nos ayudará a entender el comportamiento dinámico de la inversión en activos financieros²². Al respecto, como se presenta en la gráfica 19, los rendimientos registrados en el mercado bursátil se recuperaron notablemente; de hecho entre el lapso de 2000 a 2006 acumularon ganancias superiores al 367% y a partir de 2004 se alcanzaron las ganancias más elevadas desde la crisis de forma sostenida. Al comparar los rendimientos obtenidos de 1994 a 2006 en la Bolsa Mexicana de Valores se registró una ganancia extraordinaria (1,013.3%) frente a los dividendos generados en los mercados bursátiles de países desarrollados, como son los de Nueva York (225.0%), Londres (102.9%), Alemania (213.2%), Italia (211.1%), España (445.5%) y Japón (-12.7%). Aún más, si consideramos la ganancia generada por el mercado accionario de México para un lapso más largo, 1989 a 2006, el rendimiento es extraordinariamente superior (6,213%) al de cualquiera de estas economías.

²² Toporowski (2005) sostiene la tesis sobre *la inflación de los activos financieros*, la cual tiende a crear inestabilidad financiera mediante *estructuras tipo Ponzi*. Ésta se caracteriza por las redituables tasas de interés reales; y sobre todo por las *ganancias de capital* que se obtienen gracias al aumento en el precio de los instrumentos financieros. Esto último, a su vez, impulsa la afluencia de nuevos capitales y la consecución de ganancias cada vez mayores, llevando consigo repercusiones a toda la economía al desarticular el mercado de capitales del financiamiento de la inversión.

En el caso de México, es importante advertir que los postulados de esta teoría juega un papel menor, debido a la emisión y operación de valores públicos con propósitos de regulación monetaria (BREMS) que realiza el Banco Central, mediante operaciones de mercado abierto. Con ello, genera una especie de efecto multiplicador que amortigua el alza en las tasas de interés, modifica la conducta de los agentes económicos e influye sobre las condiciones monetarias y financieras.

Gráfica 19



Resulta relevante considerar ahora la estructura consolidada de las fuentes y los usos de los recursos financieros en la economía, ya que esto permite obtener una visión sintética de lo que ha venido ocurriendo en la esfera financiera. Al respecto, se observa en el cuadro 7 que entre 1994 y 2006 el saldo de recursos totales con respecto al PIB para financiar a los residentes, sin incluir IED y el mercado accionario, registró una significativa disminución de 15 puntos porcentuales, al pasar de 87.3% en 1994 a 72.1% en 2006. Ello no obstante que, como referimos anteriormente, el saldo promedio del agregado monetario M_4 tuvo un sustancial aumento. En el financiamiento externo total ocurrió un descenso (23 puntos) para todos los tenedores, en especial el sector público.

Por sus usos, el aumento en la aplicación de los recursos ocurrió sólo en la reserva internacional y otros conceptos. Sin embargo, la grave reducción del uso de recursos financieros afectó al sector privado al pasar de 57.7% en 1994 a 29.5% del PIB en 2006; y se advierte con especial énfasis en el rubro de las empresas dado que durante este lapso registraron un descenso de alrededor de 30 puntos porcentuales con respecto al PIB: Esta

caída fue propiciada preponderantemente por la severa baja del crédito de los intermediarios financieros. Asimismo, es conveniente anotar que aunque el financiamiento externo a las empresas se redujo 2.5 puntos porcentuales entre 1994 y 2006, éste registró el promedio más alto (9.6%) del PIB entre 1994 y 2000; adicionalmente la emisión de instrumentos de deuda de las empresas no mostró cambios significativos que apoyaran a aquéllas con financiamiento como se muestra en el cuadro 7.

Cuadro 7

FUENTES Y USOS DE RECURSOS FINANCIEROS DE LA ECONOMÍA MEXICANA (Saldos en por ciento del PIB) ^{1/}													VARIACIÓN EN PUNTOS 1994-2006	
CONCEPTO / AÑO	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005		2006
TOTAL DE FUENTES	87.3	87.1	71.8	68.2	74.2	69.4	65.7	69.6	69.7	71.6	68.2	68.7	72.1	-15.2
AGREGADO MONETARIO (M4)	47.4	40.8	38.6	39.6	42.3	42.3	41.7	47.0	46.4	47.9	46.9	50.4	55.0	7.6
En poder Residentes	37.4	36.8	35.8	37.6	40.6	41.1	40.8	46.3	45.8	47.3	45.8	48.7	53.0	15.6
En poder No Residentes	10.0	4.0	2.8	2.0	1.7	1.1	0.9	0.7	0.6	0.7	1.2	1.7	2.0	-8.0
FINANCIAMIENTO EXTERNO	39.9	46.3	33.3	28.6	31.9	27.1	24.0	22.6	23.3	23.7	21.3	18.4	17.1	-22.8
S. PÚBLICO 1/	25.9	30.6	21.2	17.3	18.9	16.1	13.8	13.1	14.3	15.3	14.2	11.7	10.1	-15.8
B. COMERCIAL 2/	4.8	4.5	2.9	2.4	2.5	1.7	1.2	0.9	0.6	0.5	0.5	0.3	0.3	-4.5
S. PRIVADO 3/	9.2	11.3	9.2	9.0	10.5	9.4	9.0	8.6	8.4	7.9	6.6	6.3	6.7	-2.5
TOTAL DE USOS	87.3	87.1	71.8	68.2	74.2	69.4	65.7	69.6	69.7	71.6	68.2	68.7	72.1	-15.2
RESERVA INTERNACIONAL 4/	2.1	5.6	4.8	6.4	7.1	5.8	5.6	6.3	7.5	8.9	8.2	8.1	7.8	5.7
S. PÚBLICO (SHRFSP) 5/	39.3	43.0	36.3	37.3	41.6	43.1	40.0	40.5	40.9	41.6	37.9	36.2	35.8	-3.5
INTERNOS	13.4	12.4	15.1	20.0	22.6	27.0	26.1	27.4	26.6	26.3	23.8	24.5	25.7	12.3
EXTERNOS	25.9	30.6	21.2	17.3	18.9	16.1	13.8	13.1	14.3	15.3	14.2	11.7	10.1	-15.8
EDOS. Y MPIOs. 6/	1.6	1.8	1.6	1.7	1.6	1.4	1.3	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	-0.1
CRÉDITO I. F.	1.6	1.8	1.6	1.7	1.6	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.1	-0.5
EMISIÓN DE INSTR. DEUDA.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
S. PRIVADO	57.7	54.4	44.4	39.4	37.5	31.8	29.0	28.2	27.7	27.2	25.6	26.0	29.5	-28.2
HOGARES	12.5	12.7	11.8	10.9	10.6	9.7	8.9	9.4	9.7	10.1	10.6	11.6	13.7	1.3
CONSUMO	3.2	2.1	1.3	1.1	1.0	1.0	1.0	1.4	1.6	2.0	2.6	3.5	4.7	1.5
VIVIENDA 7/	9.3	10.7	10.5	9.8	9.7	8.7	7.8	8.1	8.1	8.1	8.0	8.1	9.0	-0.2
EMPRESAS	45.3	41.7	32.6	28.6	26.9	22.2	20.1	18.8	18.0	17.1	15.0	14.3	15.8	-29.5
CRÉDITO I.FI. 6/	34.6	29.5	22.3	18.4	15.1	11.8	9.8	8.7	7.9	7.2	6.5	6.2	7.2	-27.4
EMISIÓN INSTR. DEUDA	1.5	0.9	1.1	1.2	1.4	1.1	1.4	1.5	1.6	2.0	2.0	1.9	1.9	0.4
EXTERNO	9.2	11.3	9.2	9.0	10.5	9.4	9.0	8.6	8.4	7.9	6.6	6.3	6.7	-2.5
OTROS CONCEPTOS 8/	-13.5	-17.7	-15.2	-16.6	-13.7	-12.8	-10.1	-6.7	-7.7	-7.6	-5.0	-3.0	-2.5	11.0

Notas: Cifras de fin de período como porcentaje del PIB.

1/ Incluye endeudamiento externo del Gobierno Federal, de organismos y empresas públicas y PIDIREGAS externos, reportados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

2/ Pasivos externos de la banca comercial. Excluye captación de no residentes.

3/ Incluye préstamos y valores emitidos en el exterior por el sector privado.

4/ Según se define en la Ley del Banco de México.

5/ Saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público (SHRFSP), reportados por la SHCP.

6/ Cartera total de los intermediarios financieros. Incluye programas de reestructura.

7/ Cartera total de los intermediarios financieros y del Instituto Nacional del Fondo de Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT). Incluye programas de reestructura.

8/ Se refiere a activos no sectorizados, cuentas de capital y resultados, otros activos y pasivos de la banca comercial, la banca de desarrollo y el Banco de México, de los intermediarios financieros no bancarios y del Infonavit, así como pasivos no monetarios del IPAB, entre otros.

Fuente: Elaborado con base en cifras del Banco de México.

Por tanto, el crecimiento de las fuentes de financiamiento por medio de los activos financieros ubicados principalmente en el agregado monetario M_4 no tuvo como contraparte un aumento en el uso de recursos destinados hacia el sector privado y a las empresas. Esta situación se explica por la canalización de grandes montos de inversiones al mercado accionario que, como se presentó anteriormente, registra niveles de ganancias récord. La gran dificultad, sin embargo, es que la Bolsa Mexicana de Valores no ha desempeñado un papel relevante en el financiamiento a las empresas privadas como se presenta en los países desarrollados; y además con el agravante de que en el corto plazo no se movilizarán relevantes cantidades de recursos a través del mercado de capitales hacia las empresas más necesitadas de financiamiento como son las micro, pequeñas y medianas.

En la siguiente sección se expondrán los detalles que caracterizaron esta grave reducción.

b) La transformación de las fuentes de financiamiento al sector privado y su escaso vínculo con la trayectoria de la economía: 1994-2006

Asociado a la fuerte contracción del financiamiento total (interno y externo) en la economía, ocurrió un cambio importante en las características del proceso de intermediación. El financiamiento interno decreció a una tasa real anual promedio de 3.2% en el período de 1994 a 2006; principalmente el financiamiento interno proveniente de la banca comercial se redujo drásticamente a una tasa de 6% real anual promedio en el mismo lapso. En consecuencia, cada vez fueron adquiriendo mayor presencia otros intermediarios financieros no bancarios (IFNB);²³ lo mismo ocurrió con el financiamiento

²³ La OCDE (2002) ya advertía sobre la transformación de las fuentes de financiamiento al señalar que “[...] en México, los IFNB son una fuente de financiamiento al sector privado que ha crecido en importancia. Junto con el crédito de los proveedores, los IFNB proporcionan el grueso del crédito a las pequeñas y medianas empresas (Pymes). Los

por medio de la emisión de deuda y los préstamos entre las propias empresas: en los años más difíciles de la crisis económica el financiamiento de los proveedores a las empresas ocupó un papel muy relevante. Cabe destacar, que es una característica de una economía poco desarrollada que entre los conductos no formales de financiamiento adquieran cada vez mayor presencia el proveniente de los proveedores de las empresas y otros intermediarios financieros no bancarios ni formales, lo cual en nuestro país ha terminado por ser la principal fuente de financiamiento no oficial de recursos.²⁴

Ahora bien, la contracción crediticia fue de tal magnitud que, aun considerando todas las fuentes formales de financiamiento al sector privado no financiero, el total de las fuentes internas y externas redujeron significativamente su peso en el PIB al pasar de 57.7% en 1994 a 29.5% en 2006. Durante ese período el total de las fuentes internas (las bancas comercial y de desarrollo, los IFNB y la emisión de instrumentos de deuda, principalmente) mostraron una pronunciada caída de 26 puntos porcentuales, al pasar de 48.5% a 22.8% del PIB, en tanto que las fuentes externas redujeron su participación de 9.2% a 6.7% en los años señalados. De hecho, la participación en el PIB del financiamiento total de la banca comercial al sector privado no financiero tuvo una caída récord de 25 puntos porcentuales en el periodo analizado. En particular, el financiamiento de la banca

préstamos realizados por bancos extranjeros están disponibles para las empresas grandes". Sin embargo, el estudio también reconoce que los IFNB, aunque con un papel creciente, difícilmente serán la solución de largo plazo a los bajos niveles generales de otorgamiento de crédito.

²⁴ El financiamiento de los proveedores tiene gran relevancia en el período de estudio: en 1994 representaba 1.8% y en 2004 más que triplicó su peso al alcanzar 7.8% del total concedido por las fuentes internas. Es decir, el financiamiento de proveedores prácticamente duplicó el que proporcionó la banca de desarrollo en 2004.

comercial a las empresas y personas físicas con actividad empresarial desplomó su participación en el PIB de 27.1% a sólo 5.4%.²⁵

Igualmente, el financiamiento de la banca de desarrollo a la economía se redujo de modo significativo, de 3.1% a 0.6% del PIB, en el mismo lapso. Esto último es particularmente grave, ya que es crédito estructurado, principalmente, con organismos financieros internacionales que prestan a tasas de interés mucho más bajas que cualquier banco comercial y, asimismo, porque los recursos que se canalizan se destinan a programas prioritarios y con un alto efecto socioeconómico.

Durante el período 1994 a 2006 las únicas formas de financiamiento al sector privado que registraron trayectorias ascendentes fueron el crédito al consumo al pasar de 3.1% a 4.1%. Es importante advertir que la trayectoria seguida por el crédito al consumo ha mostrado importantes transformaciones desde 1994 cuando alcanzó su punto más alto para después caer hasta un mínimo de 0.6% a principios del 2000 y a partir de ese año recuperarse rápida y constantemente hasta convertirse en una de las principales fuentes de rentabilidad de la banca. A la par de ese desempeño, el financiamiento de la banca comercial a las empresas, que también había alcanzado su máximo en 1994, no logró reactivarse en los últimos doce años al reducir su participación en el PIB en más de cinco veces, acentuándose así su cada vez menor participación y contribución al crecimiento de la economía.

25 El estudio de Stallings y Studart presentado por la CEPAL (2006: 38) señala con claridad el problema de la restricción crediticia ocurrida en México: “El problema principal con los bancos de México, tanto extranjeros como nacionales, es que no prestan al sector privado, especialmente a las empresas privadas. (...) Revivir el crédito bancario es claramente el mayor desafío de México; esto está estrechamente vinculado con la necesidad de mejorar las instituciones en el país y extender el acceso al financiamiento a los hogares y las pequeñas empresas.”

Las otras modalidades que destacan por su crecimiento son el financiamiento interno por medio de instrumentos de deuda, de 1.5% a 2.0%, el de los hogares de 12.5% a 13.7% y el otorgado por el Infonavit (cartera hipotecaria del Instituto del Fondo Nacional para la Vivienda de los Trabajadores) de 2.5% a 5.1%.

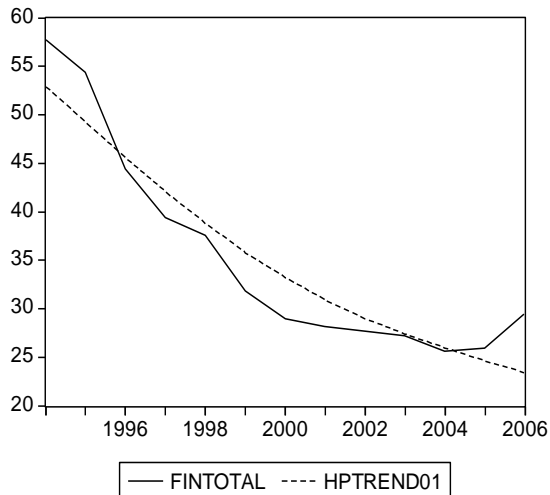
Lo anterior sugiere que, pese a las ineficiencias de la estructura de financiamiento y de la contracción del financiamiento bancario, se logró cierta recuperación económica sólo porque los productores y consumidores utilizaron fuentes alternas de financiamiento. Sin embargo, como las empresas no siempre pueden recurrir o volver a obtener recursos de estas fuentes, en ocasiones deben acudir al crédito externo, a la reinversión de utilidades o incluso a la suspensión de pagos para autofinanciarse. En este proceso, el financiamiento de los proveedores mantuvo una tendencia al alza con una participación en el PIB de 1.3% promedio en ese lapso. Más adelante profundizaremos sobre este importante aspecto.

En las gráficas 20, 21 y 22 se presentan las tendencias del financiamiento al sector privado en México en el período de referencia, clasificado según sus fuentes -internas o externas- y apoyados nuevamente con el filtro de H-P. La tendencia decreciente del financiamiento total al sector privado a lo largo del período refleja la magnitud de su desplome; el cual, como indicamos arriba, se intensificó por la reducción de sus fuentes internas y, en especial, el de la banca comercial.

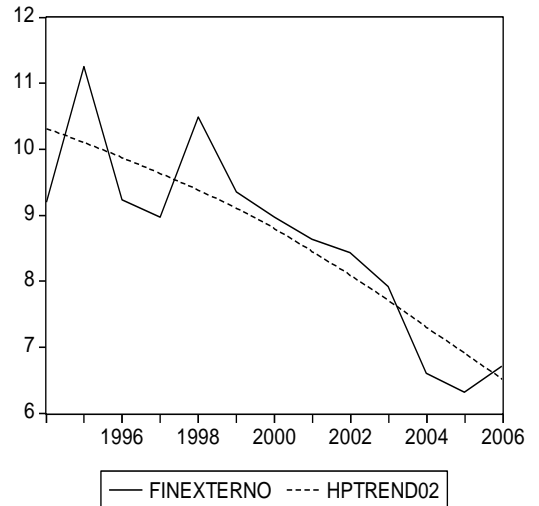
Gráfica 20

SERIES DE FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRIVADO CON RESPECTO AL PIB
(SERIES SUAVIZADAS CON EL FILTRO DE HODRICK-PRESCOTT)
MEXICO: 1994 - 2006

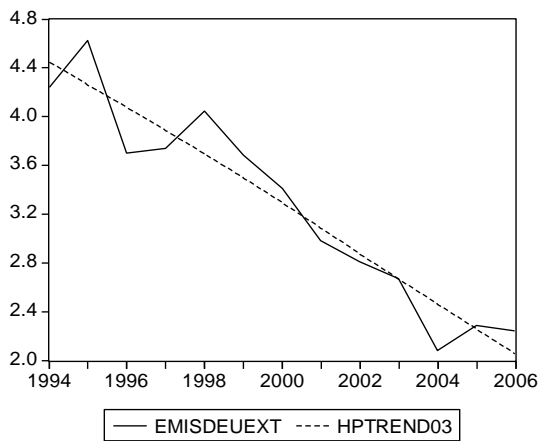
FINANCIAMIENTO TOTAL AL SECTOR PRIVADO



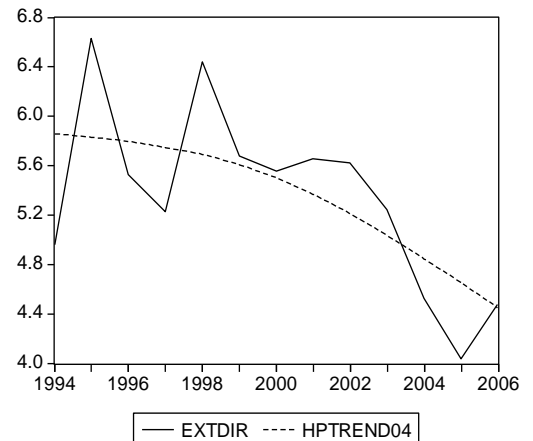
FINANCIAMIENTO EXTERNO TOTAL



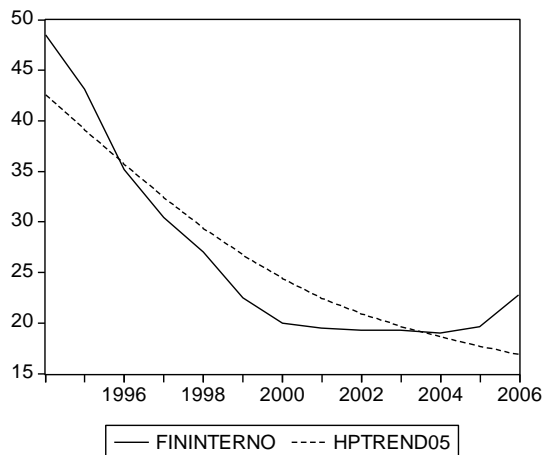
FINANCIAMIENTO MEDIANTE EMISIÓN DE DEUDA EXTERNA



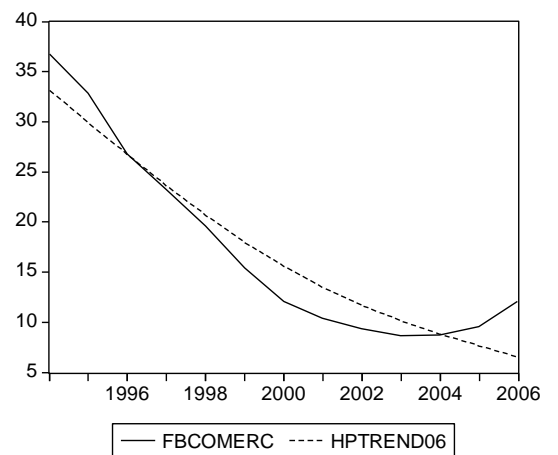
FINANCIAMIENTO EXTERNO DIRECTO



FINANCIAMIENTO INTERNO TOTAL



FINANCIAMIENTO POR MEDIO DE LA BANCA COMERCIAL

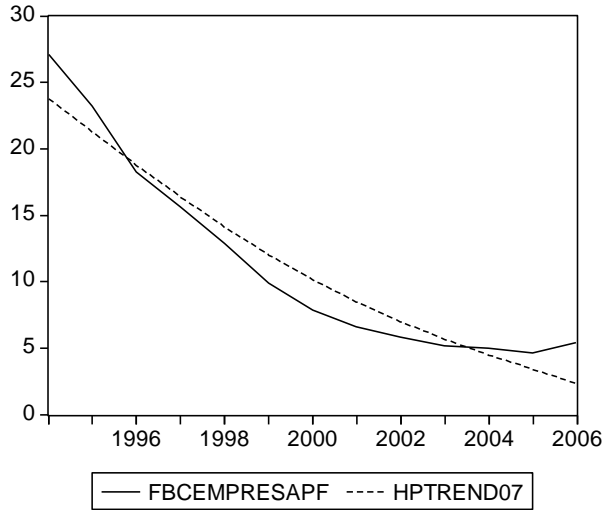


Fuente: Elaboración propia con base en cifras del Banco de México.

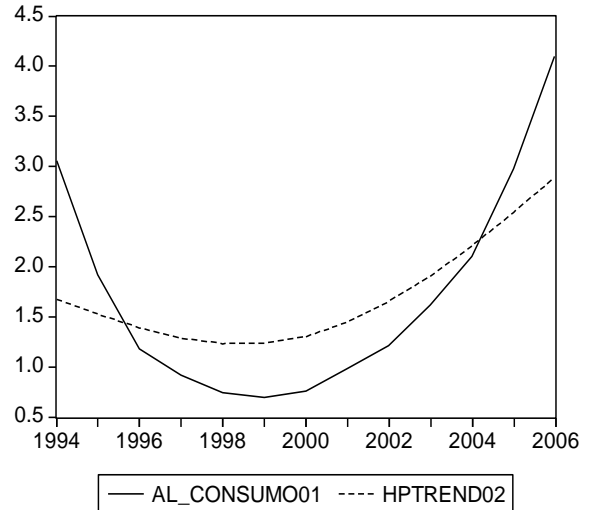
Gráfica 21

SERIES DE FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRIVADO CON RESPECTO AL PIB
(SERIES SUAVIZADAS CON EL FILTRO DE HODRICK-PRESCOTT)
MEXICO: 1994 - 2006

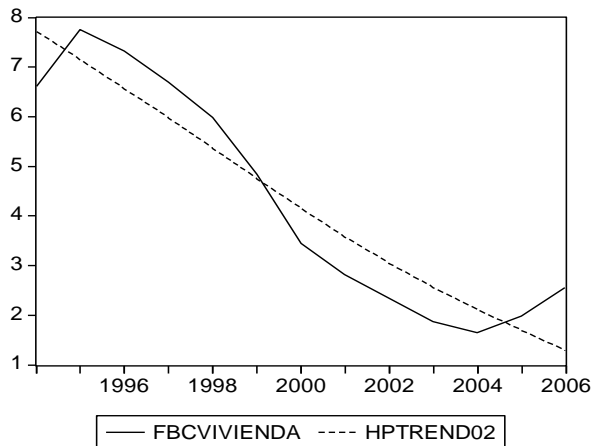
FINANCIAMIENTO DE LA BANCA COMERCIAL A LAS EMPRESAS



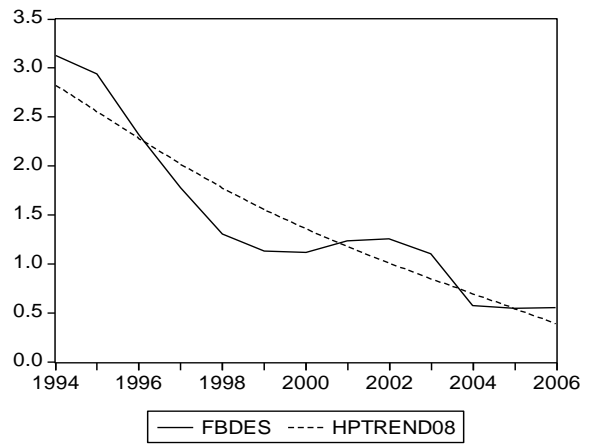
FINANCIAMIENTO DE LA BANCA COMERCIAL AL CONSUMO



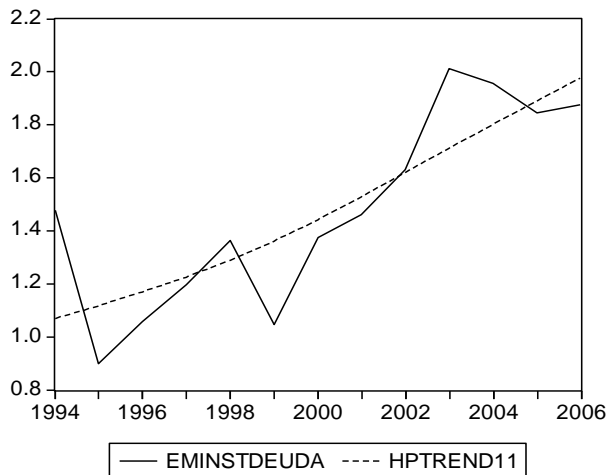
FINANCIAMIENTO DE LA BANCA COMERCIAL A LA VIVIENDA



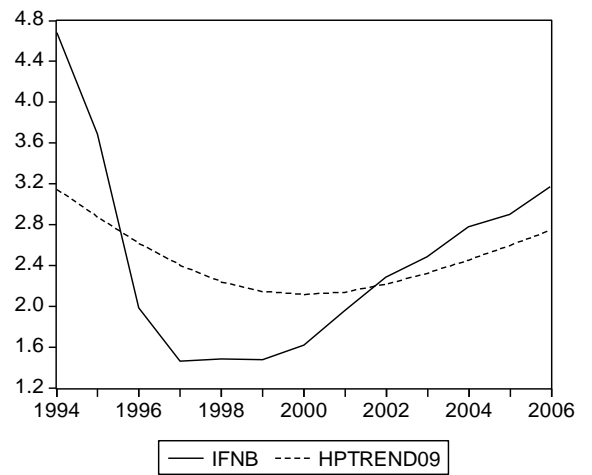
FINANCIAMIENTO DE LA BANCA DE DESARROLLO AL SECTOR PRIVADO



FINANCIAMIENTO INTERNO MEDIANTE LA EMISIÓN DE INSTRUMENTOS DE DEUDA



FINANCIAMIENTO DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS

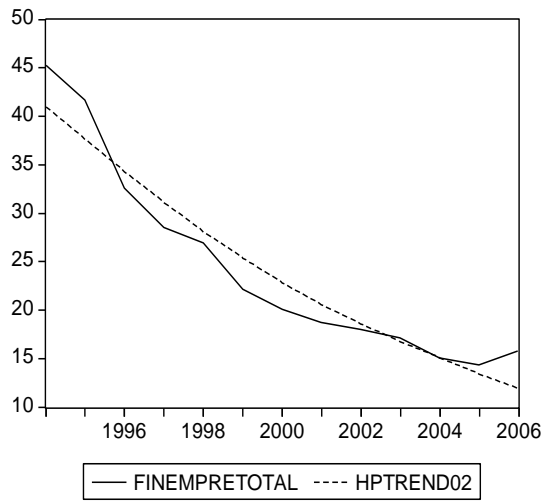


Fuente: Elaboración propia con base en cifras del Banco de México.

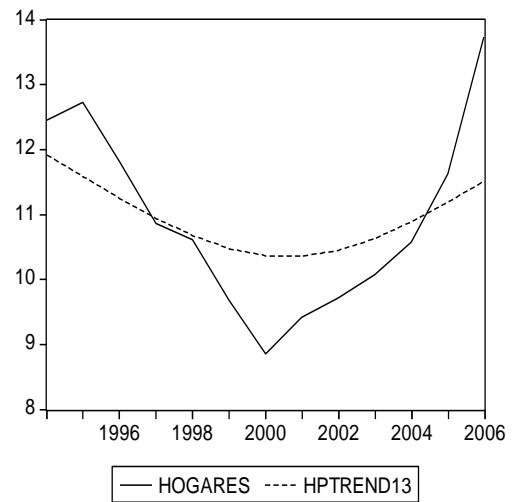
Gráfica 22

SERIES DE FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRIVADO CON RESPECTO AL PIB
(SERIES SUAVIZADAS CON EL FILTRO DE HODRICK-PRESCOTT)
MEXICO: 1994 - 2006

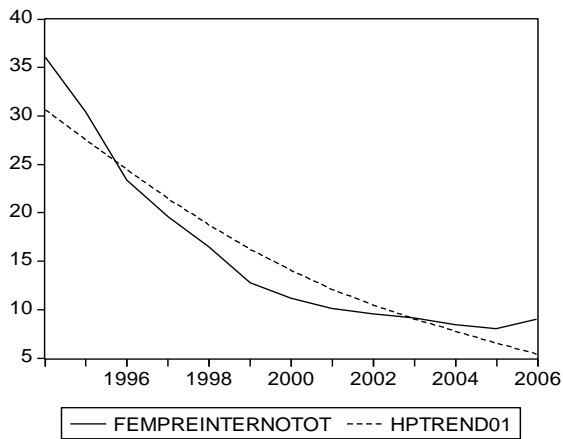
FINANCIAMIENTO TOTAL A LAS EMPRESAS



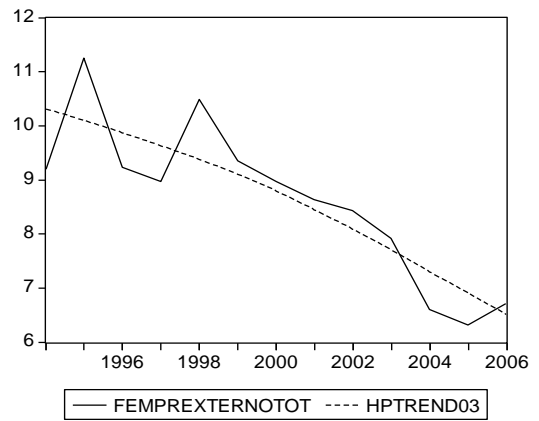
FINANCIAMIENTO TOTAL A LOS HOGARES



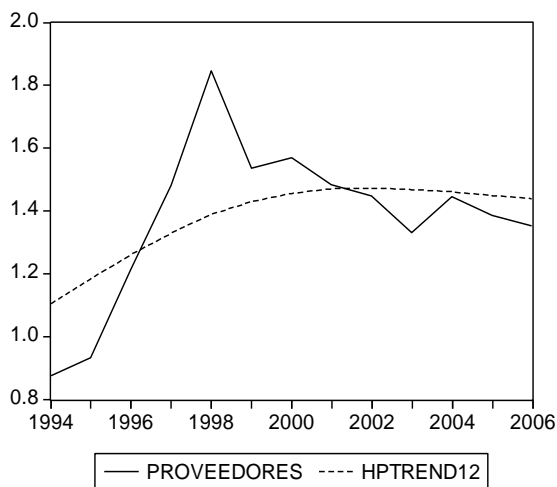
FINANCIAMIENTO INTERNO TOTAL A LAS EMPRESAS



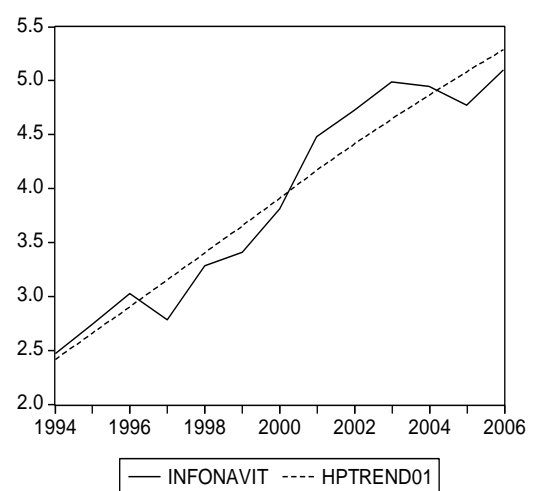
FINANCIAMIENTO EXTERNO TOTAL A LAS EMPRESAS



FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRIVADO POR MEDIO DE PROVEEDORES



FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRIVADO POR MEDIO DEL INFONAVIT



Fuente: Elaboración propia con base en cifras del Banco de México.

La contracción de la cartera vigente de la banca comercial y su impacto por sector de actividad económica

Los años más críticos en materia de astringencia crediticia fueron los que van de 1994 a 1999 debido a la grave contracción de la cartera vigente de la banca comercial con las empresas y personas físicas (-23.3%). Ello afectó a todos los sectores productivos de la economía, pero en mayor medida al agropecuario (-42.1%), minero (-23.0%), al manufacturero (-16.9%), al de la construcción (-27.4%) y al de servicios y otras actividades (-25.1%). De hecho algunos sectores seguían presentando descensos en el lapso de 2000 a 2006, como el minero (-26.1%) y el de manufacturas (-2%). En consecuencia, la cartera vigente empresarial registró en los últimos años un aumento de tan sólo 3.6% real anual promedio, como puede verse en el cuadro 8.

Cuadro 8

CARTERA VIGENTE TOTAL DE LA BANCA COMERCIAL A EMPRESAS Y PERSONAS FISICAS, POR SECTOR DE ACTIVIDAD ECONOMICA						
(TASAS DE CRECIMIENTO SOBRE SALDOS REALES PROMEDIO ANUALES)						
AÑO	TOTAL EMPRESAS y AGROPEC.Y SILVIC.	MINERIA	MANUFACTURERA	CONSTRUCCION	SERVIC. Y OTRAS ACT.	
1995	-23.6	-28.7	-39.6	-24.7	-19.1	-26.3
1996	-23.4	-33.9	-30.8	-11.6	-27.1	-35.3
1997	-18.3	-34.4	5.9	-22.2	-14.7	-18.0
1998	-22.2	-48.6	6.9	-5.0	-16.6	-19.7
1999	-28.3	-58.9	-43.0	-19.3	-52.0	-24.9
2000	-13.6	-37.0	19.5	-15.0	-37.5	-7.8
2001	-5.2	-18.0	-10.9	-14.7	-5.6	-1.9
2002	-8.2	101.9	-26.3	-7.3	-9.4	-11.0
2003	6.1	-1.6	-18.9	4.3	19.1	8.3
2004	2.8	17.6	-19.1	-0.1	9.2	3.6
2005	15.8	49.4	-53.7	8.3	30.4	18.6
2006	12.2	12.6	-18.6	-1.0	32.5	17.7
TCRAP*/						
1994 - 2006	-10.0	-15.5	-21.8	-9.6	-11.2	-9.6
1994 - 1999	-23.3	-42.1	-23.0	-16.9	-27.4	-25.1
2000 - 2006	3.6	21.6	-26.1	-2.0	11.5	5.4

*/ Tasa de Crecimiento Real Anual Promedio del período que se indica. Saldo Promedio Reales Base 2002=100

Fuente : Elaborado con base en cifras mensuales del Banco de México.

En particular, tanto el PIB de la industria manufacturera, como la cartera vigente otorgada a este sector tuvieron un pobre desempeño; el primero decreció a una tasa real anual promedio de -0.48% y la segunda prácticamente permaneció estancada entre 2000 y 2004, respectivamente, por lo que de 1994 a 2006 dicha cartera descendió a una tasa real anual promedio de -9.6%. Así, todas las ramas de actividad que conforman el sector mostraron decrementos, en particular la industria textil y de prendas de vestir (-15.7%), la

de industrias metálicas básicas (-9.1%), así como las de papel, madera, sustancias químicas y productos minerales no metálicos (-10.5%), ver cuadro 9.

Cuadro 9

CARTERA VIGENTE DE LA BANCA COMERCIAL A EMPRESAS Y PERSONAS FÍSICAS CON ACTIVIDAD EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA. (TASAS DE CRECIMIENTO REAL ANUAL SOBRE SALDOS PROMEDIO)						
AÑO	MANUFACTURERA	Aliment.Beb. y Tabaco	Textiles, Prend.Vestir	Metálicas Básicas	Metal. Maq. y Equipo	Otras Activ. Manufact.*/
1995	-24.7	-26.0	-21.1	12.9	-32.2	-30.0
1996	-11.6	-31.7	-24.3	-30.7	-27.0	18.9
1997	-22.2	-15.8	-12.5	-22.8	-19.9	-27.3
1998	-5.0	-9.5	-10.2	48.8	6.8	-17.2
1999	-19.3	-6.5	-20.9	-23.9	-17.8	-22.9
2000	-15.0	-15.8	-16.3	-16.3	-8.7	-16.2
2001	-14.7	-16.8	-20.6	-7.8	-2.8	-19.7
2002	-7.3	-3.9	-25.3	-15.6	0.5	-3.3
2003	4.3	40.9	6.4	-1.4	3.5	-12.7
2004	-0.1	16.0	-16.4	-6.3	-4.9	-2.2
2005	8.3	6.1	-20.6	-17.1	5.0	31.4
2006	-1.0	0.9	-1.4	-6.2	9.8	-6.8
TCRAP*/						
1994-2006	-9.6	-6.9	-15.7	-9.1	-8.3	-10.5
1994-1999	-16.9	-18.5	-18.0	-7.3	-19.0	-17.3
2000-2006	-2.0	5.8	-13.7	-9.3	1.7	-3.4

*/ Tasa de Crecimiento Real Anual Promedio del período que se indica. Saldo Promedio Reales Base 2002=100

Otras Actividades Manufactureras incluye: industria de la madera, papel, sustancias químicas y productos minerales no metálicos, entre otros.

Fuente : Elaborado con base en cifras mensuales del Banco de México.

b.1) La disociación estadística entre la marcha de la economía y el financiamiento bancario

Con el fin de verificar estadísticamente la trayectoria que siguió el coeficiente de FBCSPRIV, en sus diferentes modalidades, en este trabajo se emplean dos pruebas estadísticas de raíces unitarias, la Dickey-Fuller Augmentd (ADF) y la Phillips-Perron (PP) que tratan de mostrar la presencia de tales raíces en el caso de México. Así, con base en datos trimestrales se pretende identificar si la profundización crediticia en la economía es o no estacionaria durante el período; es decir, cuando hay presencia de raíz unitaria, entonces el crédito y el PIB no marchan en forma paralela.

Los resultados de las pruebas de ADF nos demuestran que no en todos los casos se rechaza la hipótesis nula (presencia de una raíz unitaria), con excepción del financiamiento externo en que la serie sí es estacionaria. Este último resultado es consistente con el desempeño que observó el financiamiento externo, el cual registró un aumento importante de su participación en las fuentes totales de financiamiento. En 1994 representaba el 16% del financiamiento total, y a partir de ese año su contribución

aumentó de manera continua y en el punto más elevado llegó a alcanzar más del 31.3% en el segundo trimestre de 2002. En efecto, tanto el crédito externo directo (financiamiento otorgado por la banca comercial extranjera, el de proveedores extranjeros de empresas y otros acreedores) como la contratación de deuda en los mercados internacionales se constituyeron como una opción de recursos, especialmente para las grandes empresas exportadoras o catalogadas como AAA, que son las que cuentan con acceso a él.²⁶

Por su parte, los resultados que arroja la prueba de PP corroboran que se rechaza la hipótesis nula en el caso del financiamiento externo total, lo que también ocurre con la emisión de deuda externa, proveedores, IFNB y el financiamiento de la banca comercial destinado a crédito al consumo, lo cual sugiere que su desempeño estadístico marchó en paralelo con la economía. En el resto de las variables no se rechaza la hipótesis nula sobre la presencia de raíz unitaria y por tanto se ratifica estadísticamente que no evolucionaron en paralelo.

En el cuadro 10 se registran los resultados que corroboran la presencia de raíz unitaria en la mayoría de los casos.

²⁶ Martínez (2004:319) precisa que las empresas en su gran mayoría pertenecen al sector de bienes comerciables internacionalmente (T) y cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), por lo que no fueron gravemente afectadas por la contracción crediticia, pues emiten bonos y acciones internacionales y en consecuencia tienen un mejor acceso a los mercados financieros del mundo. Este desempeño contrasta con la prolongada disminución del coeficiente crédito/PIB en toda la economía en 1995-2001, lo cual obedeció a que las empresas que cotizan en la BMV sustituyeron el crédito bancario interno tras la crisis, lo que se refleja en el aumento de la porción de la deuda denominada en moneda extranjera de un promedio de 35% del total en 1990-1994 a 45% en 1996-2000.

Cuadro 10

PRUEBA DE RAICES UNITARIAS
FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRIVADO EN MÉXICO: 1996 - 2006
TIPO DE ESPECIFICACION: EN NIVELES CON INTERCEPTO Y TENDENCIA
Pruebas Estadísticas: Augmented Dickey- Fuller (ADF) y Phillips-Perron (P-P)

TIPO DE FINANCIAMIENTO	Augmented Dickey Fuller	Prob.	Phillips-Perron	Prob.
FINANCIAMIENTO TOTAL	-0.27431	0.9884	-0.053535	0.994
FINANCIAMIENTO EXTERNO	-4.001351 *	0.0166	-3.872393 *	0.0227
<i>Financiamiento Externo Directo</i>	-2.76956	0.2163	-2.648626	0.2623
<i>Financiamiento Externo Emisión de deuda</i>	-1.848079	0.6607	-4.570034 *	0.0039
FINANCIAMIENTO INTERNO	-0.802894	0.956	0.209516	0.9973
<i>Bancos Comerciales</i>	-0.380016	0.9842	2.415241	1
<i>Al Consumo</i>	2.6493	1	3.660138 *	1
<i>A la Vivienda</i>	1.365145	1	1.221338	0.9999
<i>A las Empresas y Personas Físicas</i>	-0.328809	0.987	1.552834	1
<i>Bancos de Desarrollo</i>	-2.199489	0.4769	-2.204029	0.4745
<i>Intermediarios Financieros No Bancarios</i>	-1.935532	0.6154	-4.570647 *	0.0039
<i>Emisión de Instrumentos de Deuda</i>	-2.408489	0.3699	-2.442268	0.3535
<i>Infonavit</i>	-0.524665	0.978	-1.590455	0.7791
<i>Proveedores</i>	-2.930183	0.1669	-4.474691 *	0.005
FINANCIAMIENTO TOTAL A LOS HOGARES	1.182583	0.9999	0.316967	0.9981
FINANCIAMIENTO TOTAL A LAS EMPRESAS	-1.288048	0.8762	0.087636	0.9961

*/ Se rechaza la Hipótesis Nula al 5% de significancia

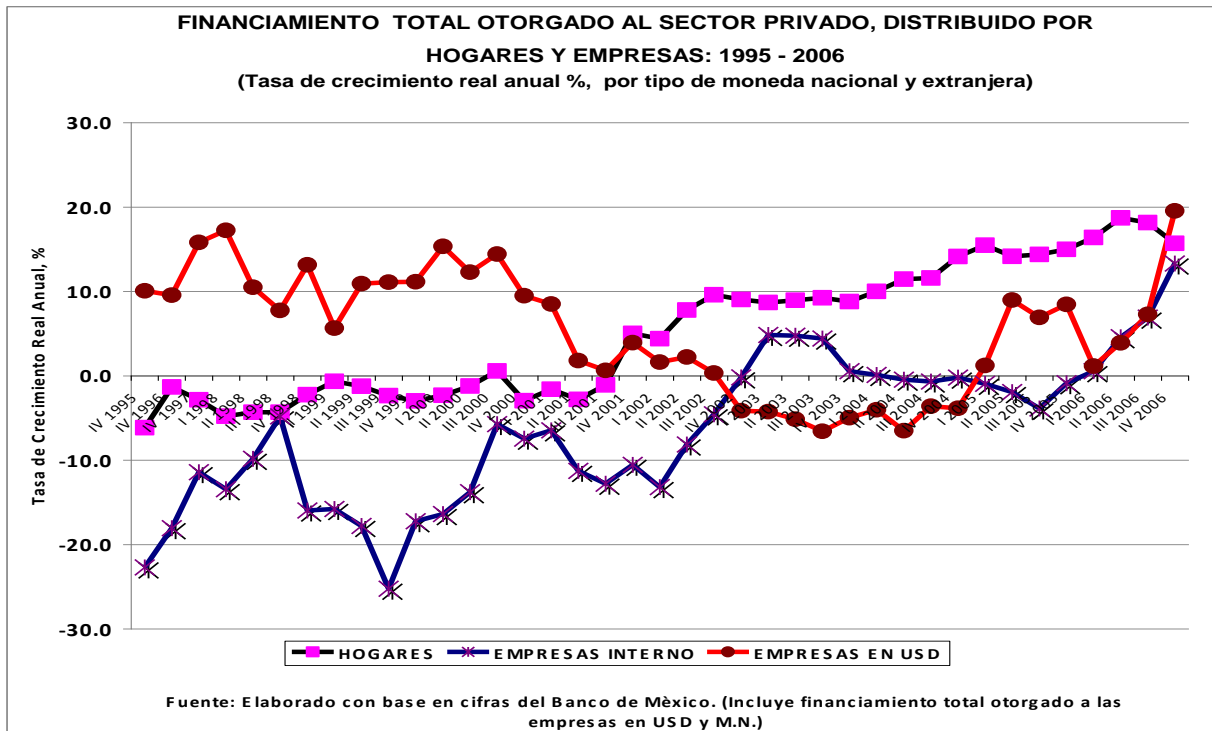
La hipótesis nula probada (H0) es que la variable contiene una raíz unitaria (variable no estacionaria), contra la hipótesis alternativa donde la variable no contiene una raíz unitaria (la variable es estacionaria).

Durante el período de estudio el financiamiento a las empresas disminuyó de manera incesante y debido a ello, el financiamiento externo se convirtió en una necesidad para las empresas clasificadas como grandes o AAA, con acceso a los mercados internacionales. Durante todo el período la participación promedio del financiamiento foráneo en el PIB fue de alrededor de 9.0%.

Sin embargo, es importante advertir el riesgo que asumen las empresas al endeudarse en moneda extranjera, en la gráfica 23 se muestra como hacia fines de 2006 este tipo de financiamiento repuntó hasta alcanzar 63,889.3 millones de dólares, cifra superior en 127% a la registrada en 1994. En los años de 2004 a 2006, su ritmo de crecimiento se aceleró a una tasa promedio anual de 14%, lo cual ante un entorno de depreciación cambiaria tiene graves consecuencias al generar fragilidad financiera en los estados financieros de las empresas que contrataron importantes sumas de pasivos en divisa extranjera.

También es importante advertir el dinamismo que se observó en el financiamiento a los hogares a partir del último trimestre de 2001 y hasta 2006, ya que su participación en el PIB promedió 11.0% y creció a una tasa real anual promedio de 13% en ese lapso.

Gráfica 23



Por otra parte, la asociación estadística que mantuvieron algunos sectores de la economía con el financiamiento fue negativa la mayoría de las veces.

En el cuadro 11 contrastamos las correlaciones de la participación real de los sectores productivos y del financiamiento bancario otorgado al sector privado, ambos como porcentaje del PIB, así como sus tasas de crecimiento real anual promedio, en los dos períodos que van de 1960-1993 y 1994-2004. El resultado muestra que existió una asociación negativa con el financiamiento en los sectores de agropecuario, comercio, restaurantes y hoteles; electricidad, gas y agua, y transporte, almacenamiento y comunicaciones. En el caso del sector manufacturero se pasó de una asociación positiva a una negativa. Únicamente el sector de la construcción mantuvo una correlación positiva con el financiamiento entre ambos períodos.

Cuadro 11

MATRIZ DE CORRELACIONES: 1960-1993								
	AGROPEC	COMRESHOT	CONSTRUC	ELECGASAGU	FBCSPRIV	INDMANUF	MINERIA	TRANSALMCOM
AGROPEC	1	-0.190450667	0.17009734	-0.934985669	-0.494981441	0.32558538	0.36910217	-0.817297298
COMRESHOT	-0.19045067	1	0.67094226	-0.084977282	-0.251518983	0.49457663	0.69384382	-0.338657298
CONSTRUC	0.17009734	0.670942257	1	-0.485389473	0.404835304	0.8629239	0.36032792	-0.591090159
ELECGASAGU	-0.93498567	-0.084977282	-0.48538947	1	-0.577237347	-0.56702913	-0.44779343	0.916654712
FBCSPRIV	-0.49498144	-0.251518983	0.4048353	-0.577237347	1	0.51199313	-0.26583379	-0.461639662
INDMANUF	0.32558538	0.494576635	0.8629239	-0.567029127	0.511993126	1	0.30173607	-0.717404173
MINERIA	0.36910217	0.693843815	0.36032792	-0.44779343	-0.265833793	0.30173607	1	-0.645777432
TRANSALMCOM	-0.8172973	-0.338657298	-0.59109016	0.916654712	-0.461639662	-0.71740417	-0.64577743	1

MATRIZ DE CORRELACIONES: 1994-2004								
	AGROPEC	COMRESHOT	CONSTRUC	ELECGASAGU	FBCSPRIV	INDMANUF	MINERIA	TRANSALMCOM
AGROPEC	1	-0.733748839	0.02735929	-0.427882866	-0.652595243	-0.50346596	0.8872077	-0.670496343
COMRESHOT	-0.73374884	1	0.40930063	-0.01061096	-0.189176128	-0.11635647	-0.70912425	0.428729831
CONSTRUC	0.02735929	0.409300625	1	-0.710626126	0.566373399	-0.26148951	0.16493926	-0.476714655
ELECGASAGU	-0.42788287	-0.01061096	-0.71062613	1	-0.73977336	0.28012532	-0.62583482	0.742824335
FBCSPRIV	-0.65259524	-0.189176128	0.5663734	-0.73977336	1	-0.53314931	0.55760874	-0.855202034
INDMANUF	-0.50346596	-0.116356466	-0.26148951	0.280125322	-0.533149311	1	-0.24405232	0.151220864
MINERIA	0.8872077	-0.709124254	0.16493926	-0.625834823	0.557608739	-0.24405232	1	-0.724106225
TRANSALMCOM	-0.67049634	0.428729831	-0.47671466	0.742824335	-0.855202034	0.15122086	-0.72410623	1

Ahora bien, es importante notar que en el período 1994-2004 todos los sectores de actividad económica desaceleraron el crecimiento promedio de su producción, en particular los sectores de la construcción (1.0%), agropecuario (2.3%) minería (2.3%), industria manufacturera (3.1%), y electricidad, gas (3.9%), de lo cual se infiere que las actividades relacionadas con aquéllos resintieron en mayor grado la severidad del ajuste económico y la contracción crediticia posterior a la crisis (ver cuadro A 2 del anexo).

En resumen, el financiamiento al sector privado no contribuyó al crecimiento de la economía mexicana dado el atípico desempeño que lo ha caracterizado durante un largo período.

c) La recomposición de la cartera de crédito de la banca comercial

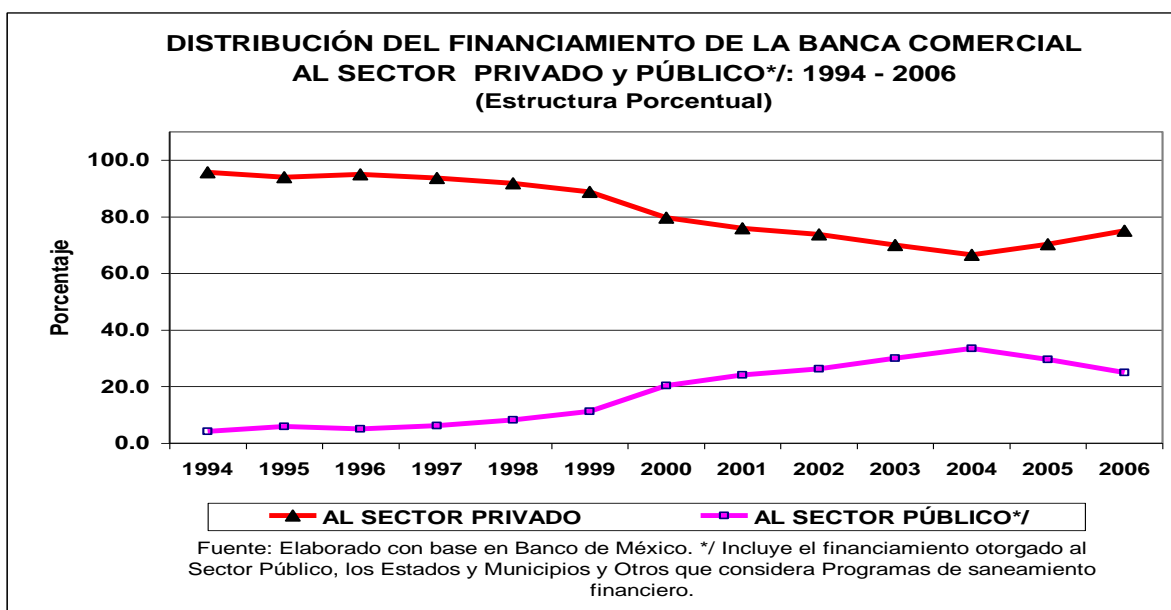
c.1) El impulso al financiamiento del sector público frente al desplome del sector privado

Durante el período 1994–2006 se efectuaron importantes modificaciones al financiamiento total otorgado por la banca comercial a los sectores no bancarios.²⁷ En efecto, mientras el

²⁷ En esta clasificación se considera al sector privado no financiero, el sector público, los estados y municipios y otros. Este último agrupa el crédito directo al Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB), financiamiento otorgado a proyectos de impacto diferido en el registro del gasto (PIDIREGAS) para la construcción de infraestructura productiva de largo plazo, y el Fideicomiso de Apoyo para el Rescate de Autopistas Concesionadas (FARAC).

sector público y los gobiernos de los estados y municipios²⁸ aumentaron su participación en el total de manera importante, al pasar de 4.2% en 1994 a 25% en 2006, la del sector privado, en cambio, se redujo de 95.8% a 75% en igual lapso, como se presenta en la gráfica 24.

Gráfica 24



El financiamiento directo al sector privado registró una tasa de crecimiento real anual promedio negativa de 7.2% en 1994-2006. Es importante mencionar que, derivado de la crisis financiera y sus secuelas, el gobierno federal instrumentó diversos programas de rescate; de ahí que el financiamiento identificado como “otros”, que incluye los bonos IPAB, los PIDIREGAS y el FARAC, haya registrado tasas de crecimiento reales anuales promedio superiores al 200% entre los años 1998 y 2000. El pagaré del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa) se convirtió en un componente muy importante de los activos de la mayoría de los bancos (Correa, 2006).

Por otra parte, el financiamiento de la banca comercial al sector público acrecentó su participación en el financiamiento total de 1.8% en 1994 a 10% en 2006, o sea un

²⁸ En general, el financiamiento de la banca comercial al sector público comprende gobierno federal, entidades paraestatales, gobiernos estatales y municipales.

crecimiento real promedio del 9.7% en ese lapso. Por su parte, el dirigido a los estados y municipios creció a un ritmo anual promedio del 1.3%, en tanto que su peso en la estructura del financiamiento total de la banca prácticamente se duplicó, al representar el 5% en 2006 (ver gráfica A9 del anexo).

Como se advierte de lo anterior, el cambio importante registrado entre los años 2000 y 2006 se caracterizó por el dinámico crecimiento del financiamiento otorgado tanto al sector público como a los gobiernos estatales y municipales, dado que estos sectores resultaban un atractivo nicho de mercado para la banca y le representaban menores riesgos de recuperación del crédito (Haber, 2004). Ver cuadro 12.

Cuadro 12

FINANCIAMIENTO TOTAL OTORGADO POR LA BANCA COMERCIAL AL SECTOR PRIVADO NO BANCARIO (TASAS DE CRECIMIENTO REAL ANUAL SOBRE SALDOS PROMEDIO)					
ANO	TOTAL	SEC.PRIVADO DIRECTO	ESTADOS Y MPIO.S.	SECTOR PUBLICO	OTROS ^{1/}
1995	-13.6	-18.8	-3.5	48.1	N.A.
1996	-12.1	-37.6	6.6	-51.9	N.A.
1997	-7.7	-25.9	-1.6	27.2	N.A.
1998	-2.6	-5.7	-8.8	56.4	204.2
1999	-5.7	-15.1	-0.8	1.7	200.1
2000	-1.5	-11.1	1.4	6.6	233.8
2001	-7.2	-7.9	-2.0	4.1	15.9
2002	-6.8	-8.2	-4.3	2.3	2.4
2003	0.9	5.5	9.8	18.9	15.4
2004	-0.2	7.2	12.4	69.3	-8.4
2005	-0.7	24.0	11.9	22.0	-39.1
2006	2.4	28.6	-3.1	-24.3	-5.7
TCRP**					
1994- 2006	-4.7	-7.2	1.3	9.7	N.A.
1994 -1999	-8.4	-21.4	-1.7	7.6	N.A.
2000-2006	-2.0	7.3	3.8	12.1	-5.3

Notas: ^{1/}"Otros" incluye crédito directo al FOBAPROA-IPAB y operaciones de crédito derivadas de saneamiento financiero y financiamiento a PIDIREGAS y FARAC. ^{2/}Tasas de crecimiento real anual promedio del periodo que se indica.

Fuente: Elaboración propia con base en cifras mensuales del Banco de México.

Los antecedentes recién expuestos sugieren que la banca comercial actuó guiada por su aversión al riesgo, y optó por destinar una menor parte de sus carteras de activos a los préstamos a las empresas y montos crecientes a los gobiernos estatales y municipales, ya que en estos su repago es seguro. Por cierto, este comportamiento es el contrario del que se pretendía lograr, primero, con la política de liberalización financiera y después con el rescate de la banca: que ésta fomentara y restableciera el crédito al sector privado, que con los proyectos más rentables aumentara la eficiencia, y que así se apoyara el crecimiento económico. Sin embargo, una década después esos deseos sólo quedaron en el papel.

c.2) La expansión del crédito al consumo y a la vivienda.

Como quedó dicho, en el período 1994-2006 el saldo real del financiamiento directo²⁹ de la banca comercial al sector privado disminuyó a una tasa del -7.2% anual promedio. Los créditos a empresas y personas físicas con actividad empresarial, a la vivienda e IFNB registraron los descensos más importantes: -10.7%, -6.9% y -5.2% real anual promedio, respectivamente. En los cinco años posteriores a la crisis el financiamiento directo al sector privado se desplomó, lo cual trajo aparejado agudos descensos en todos los tipos de financiamiento, superiores al -20% real anual promedio.

Como se puede observar en el cuadro 13, en 2003 el financiamiento directo total de la banca comercial al sector privado registró un crecimiento real positivo (5.5%), mismo que estuvo sustentado en una estrategia de dinamizar el crédito en aquellos sectores y rubros que les significan la mayor y más rápida rentabilidad, con el menor riesgo. Durante el lapso de 2000 a 2006 la cartera de crédito al consumo, a los IFNB y a la vivienda mostraron altas tasas de crecimiento del 37.4%, 12.5% y 10.9%, real anual promedio, respectivamente.

La expansión del crédito a la vivienda y a los IFNB se explica porque entre estos últimos se encuentran las Sofoles -intermediarias que sin ser bancos están facultadas para otorgar créditos a sectores y actividades específicas-, que en buena medida absorben el riesgo del financiamiento. El desarrollo que han logrado estas sociedades se debe en

²⁹Entre las diversas formas en que el Banco de México registra el financiamiento al sector privado está el “directo al sector privado”, que excluye los títulos asociados a programas de reestructura, es decir los Cetes denominados especiales usados para la reestructura en Udis, así como los títulos a cargo del IPAB-Fobaproa. Por tanto, el financiamiento directo muestra una forma depurada de contabilizar esta variable.

parte por la limitada oferta de crédito bancario que prevaleció a partir de la crisis de 1994 y porque se les aplica una regulación menos restrictiva que a los bancos.³⁰

Cuadro 13

FINANCIAMIENTO DIRECTO OTORGADO POR LA BANCA COMERCIAL AL SECTOR PRIVADO (TASAS DE CRECIMIENTO REAL ANUAL, SOBRE SALDOS PROMEDIO)							
AÑO	CONSUMO	VIVIENDA	EMPRESAS Y P.F.	IFNB	TOTAL	M.N.	M.E.
1995	-29.1	-12.8	-19.0	-19.8	-18.8	-21.8	-10.8
1996	-37.3	-42.9	-35.8	-46.0	-37.6	-42.3	-26.8
1997	-33.3	-32.5	-22.9	-41.5	-25.9	-16.9	-42.3
1998	-8.6	-8.2	-4.8	-10.5	-5.7	-18.8	28.4
1999	-12.8	-11.8	-16.8	9.3	-15.1	-14.3	-16.4
2000	6.4	-16.6	-12.2	4.9	-11.1	-5.3	-21.0
2001	27.9	-17.2	-11.5	22.5	-7.9	-5.4	-13.2
2002	29.4	-14.0	-12.9	-1.8	-8.2	-5.5	-14.0
2003	34.1	-4.1	2.2	-4.2	5.5	9.9	-5.1
2004	43.5	9.8	-4.0	16.6	7.2	17.1	-20.8
2005	45.8	42.3	10.6	34.3	24.0	34.4	-19.4
2006	45.4	74.0	10.7	12.2	28.6	33.5	-5.6
TCRP							
1994 - 2006	4.5	-6.9	-10.7	-5.2	-7.2	-5.5	-15.3
1994 - 1999	-25.1	-22.9	-20.5	-24.3	-21.4	-23.6	-16.5
2000 - 2006	37.4	10.9	-1.3	12.5	7.3	12.8	-13.2

Nota: El financiamiento directo excluye los títulos asociados al programa de reestructura: CETES especiales y títulos a cargo del Ipab-Fo TCRP es la tasa de crecimiento real promedio anual del período que se indica.

Fuente: Elaboración propia con base en cifras mensuales del Banco de México.

Mención aparte merece el desempeño del crédito al consumo, pues fue uno de los que colaboró en mayor medida al restablecimiento de la actividad crediticia de la banca; a partir de 2001, en algunos meses llegó a reportar tasas de crecimiento reales de alrededor del 50%.

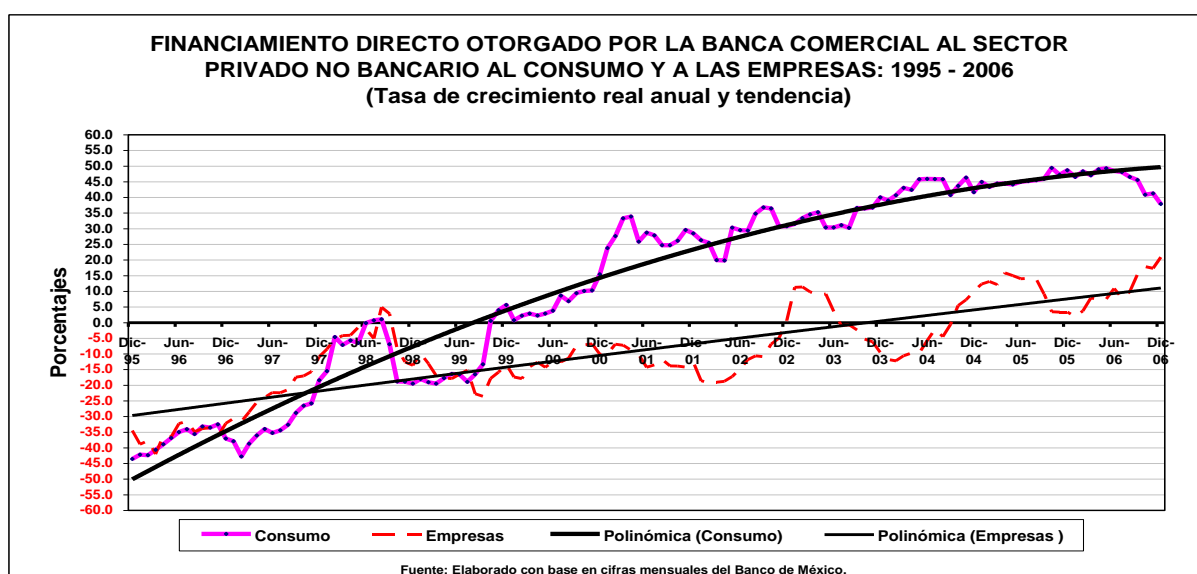
Hay que señalar que la banca comercial de hecho efectuó una reestructuración de su cartera de préstamos al sector privado, ya que de 1994 a 2006 el saldo promedio de los destinados a las empresas y al consumo mostraron una participación contrastante en el financiamiento directo. Mientras que la del primero disminuyó del 71% al 45%, la del

³⁰ Es importante advertir que, cuando no existe vínculo patrimonial con un banco, las Sofoles están sujetas a un marco regulatorio menos restrictivo que el de la banca, en cuanto a normas de gobierno corporativo, capital mínimo, reglas de capitalización, concentración de cartera y constitución de reservas debido a que no captan depósitos del público (Banco de México, 2007).

segundo se elevó de 7% a 32%, tendencia, en este último caso, que posiblemente se mantendrá en los siguientes años por la alta rentabilidad que le reditúa a los bancos.³¹

En la gráfica 25 se observa el dinámico ritmo crecimiento del crédito al consumo que contrasta con el incesante decremento real del orientado a las empresas, que desde la crisis no logra registrar una tendencia significativa y sostenida de crecimiento. Ello no obstante la importante reducción de la cartera vencida del sector empresarial productivo, que fue de -34% real anual promedio entre 2000 y 2006.

Gráfica 25



También es importante hacer notar la preocupante tendencia al aumento que año tras año muestran las carteras vencidas de crédito al consumo total (79% en 2006), y especialmente el nivel de la morosidad entre los usuarios de tarjetas de crédito, que ha entrado en una dinámica de crecimiento no vista desde la crisis de diciembre de 1994. El saldo de la cartera vencida de ese medio de pago representa aproximadamente el 40%

³¹ Mántey (2004:108) presenta un interesante análisis de la contracción del crédito bancario y señala que esta problemática ha estado acompañada por un cambio en su estructura, donde el crédito al consumo ha aumentado su participación en detrimento del crédito corporativo, lo que se explica por la menor elasticidad de la demanda por el primero respecto a la tasa de interés.

de la cartera vencida total. Es decir, en el año de 2006, mientras los demás componentes de la cartera, como préstamos a empresas, a vivienda o a bienes de consumo duradero, mostraron una situación estacionaria, la cartera vencida de tarjetas aumentó 140% en 2006 con respecto al período anterior, ello ha prendido un foco rojo en la economía³².

Ahora bien, el desempeño de la cartera vencida resulta complejo; pues si la economía se encontrara en una fase de auge, en la que los ingresos de las familias crecieran de manera rápida y sostenida, se podría sustentar el crecimiento del crédito al consumo a ritmos elevados. Sin embargo, la masa salarial real en los últimos cinco años apenas ha crecido a tasas alrededor del 4% real promedio. Dicho sea de paso, en este contexto, es importante anotar que la cartera vencida puede provocar un alza importante en los niveles de endeudamiento de los hogares, ya que de acuerdo con datos del Banco de México circulan 20 millones de tarjetas de crédito en el mercado y sus tenedores aumentan a un ritmo anual de 50%, lo cual explica que en 2006 la tasa de crecimiento de la mencionada cartera fuera nueve veces mayor que la registrada en los meses que siguieron a la crisis.

c.3) Las empresas y los factores limitantes del mercado crediticio: 1998-2006

A continuación se analizan los resultados de la “Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio”, elaborada por el Banco de México,³³ a fin de conocer las tendencias promedio del financiamiento total a las empresas durante 1998-2006.

³² El aumento desenfrenado en el crédito al consumo, por medio de tarjetas, y sus carteras vencidas puede ser el detonante de una situación complicada “[...] No hay ninguna expansión crediticia que pueda mantener este ritmo indefinidamente sin que haya problemas. El crédito al consumo y sus problemas pueden ser un indicador que adelante tendencias que luego se van a presentar en otros segmentos de la actividad crediticia” (Quintana, 2006:7)

³³ La Encuesta se elabora trimestralmente con base en una muestra de por lo menos 500 empresas clasificadas por tamaños (pequeña, mediana, grande y AAA), de acuerdo con

En primer lugar se encuentra que el crédito de proveedores ha sido la fuente de financiamiento más utilizada por las empresas y representó el 54% promedio en el lapso mencionado. En 1998 el 40% de las empresas encuestadas reportaba haberla utilizado y para el 2006 este rubro aumentó hasta llegar al 60% en promedio. En términos generales, las empresas pequeñas y medianas y con la modalidad de no ser exportadoras informaron un mayor uso del financiamiento de los proveedores.³⁴ De esta manera:

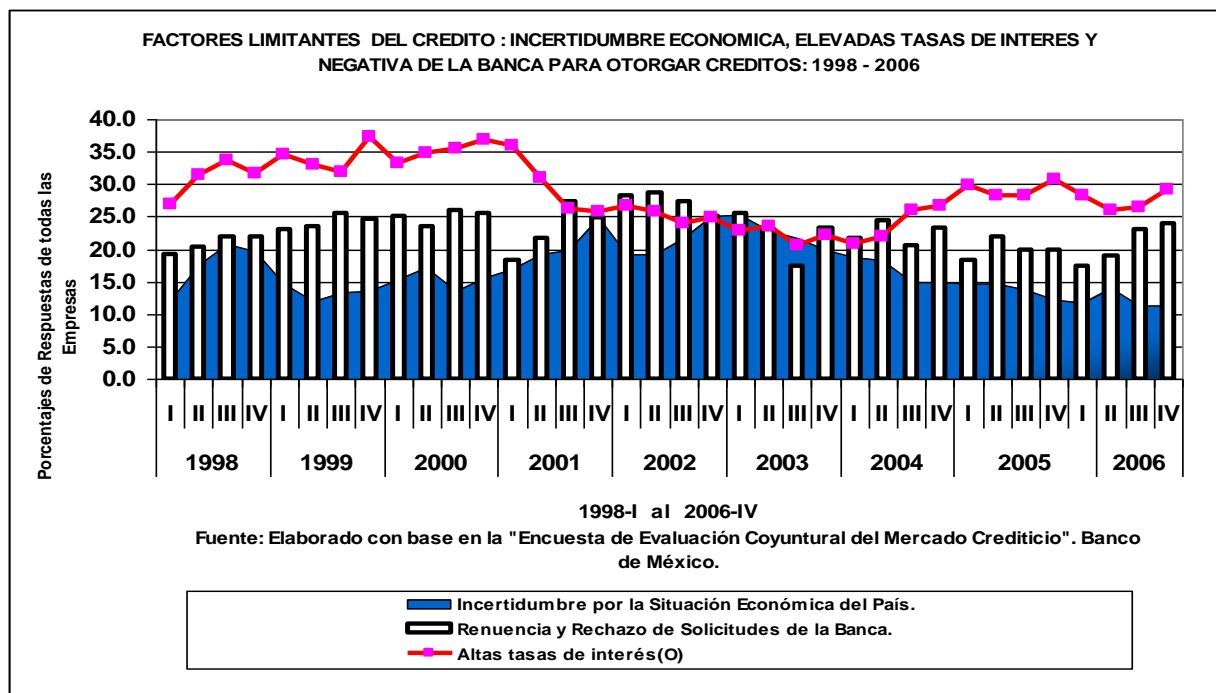
- a) El uso del financiamiento proveniente de los bancos comerciales disminuyó entre las empresas. Mientras en 1998 el 27% de las incluidas en la encuesta lo utilizó, para 2005 llegó a su punto más bajo, cuando registró 18% en promedio. Por tamaño de empresa, también se observa que esta fuente de financiamiento la utilizaron principalmente las empresas más grandes y con orientación exportadora.
- b) La fuente de financiamiento que representaron los bancos extranjeros fue de 5% promedio y entre 1998-2000 registró los más altos porcentajes de uso, aunque debe aclararse que constituyó una opción sólo para las empresas grandes o AAA y/o vinculadas a la exportación.
- c) El promedio de las empresas que reportaron haber utilizado el crédito bancario tuvo una clara tendencia a la baja durante el período, pues de haber registrado aquél 37% en 1998, en 2006 sólo era de 30%. De nueva cuenta se trata principalmente de las empresas grandes y/o exportadoras.

sus volúmenes de ventas. Se identifican siete fuentes de financiamiento: bancos de desarrollo y comerciales, bancos extranjeros, proveedores, otras empresas del grupo, oficina matriz y otros pasivos (consultar Anexo de Siglas y Glosario).

³⁴ Mendoza (2003) precisa que la estructura de financiamiento cambia sustancialmente con el tamaño de la empresa, pues al aumentar éste la importancia del crédito otorgado por proveedores disminuye de modo consistente. El crédito de los bancos nacionales se incrementa con el tamaño de la empresa.

- d) La proporción de empresas que no utilizaron crédito bancario fue, en cambio, en aumento: de 63% en 1998 a 76% promedio en 2006. Durante todo el lapso, el 69% de las empresas en promedio informaron no haber recurrido a aquél como fuente de financiamiento. Las más afectadas fueron las pequeñas (78%) y no exportadoras (73%).
- e) Los principales motivos por los cuales las empresas encuestadas no utilizaron el crédito bancario fueron: las altas tasas de interés (29%), la renuencia de la banca a prestar (15%), el rechazo de solicitudes de la banca (8%) y el factor de incertidumbre sobre la situación económica (17%), tal como se muestra en la gráfica 26.

Gráfica 26



- f) En general, las empresas que obtuvieron crédito bancario lo destinaron en gran parte a capital de trabajo³⁵ (62%), luego a inversión (14%) y reestructuración de pasivos

³⁵ Bebczuk (1999, 2000) señala que en diversos países las empresas se financian básicamente con recursos propios. Con base en una muestra de ocho países desarrollados y otra de siete economías latinoamericanas, analiza los estados contables de empresas no financieras y las fuentes de usos y fondos, y concluye que las empresas

(13%). Debe señalarse que el peso del crédito para capital de trabajo se acentúa cuando las empresas no son exportadoras y se ubican en las categorías de pequeñas y medianas, además de que el plazo promedio del financiamiento que logran obtener es de 48 días, lo cual indica que no tienen acceso a fondos de largo término para inversión (Garrido, 2005: 226) (ver cuadro A3 del anexo).

c.4) Las franjas de aprovisionamiento financiero

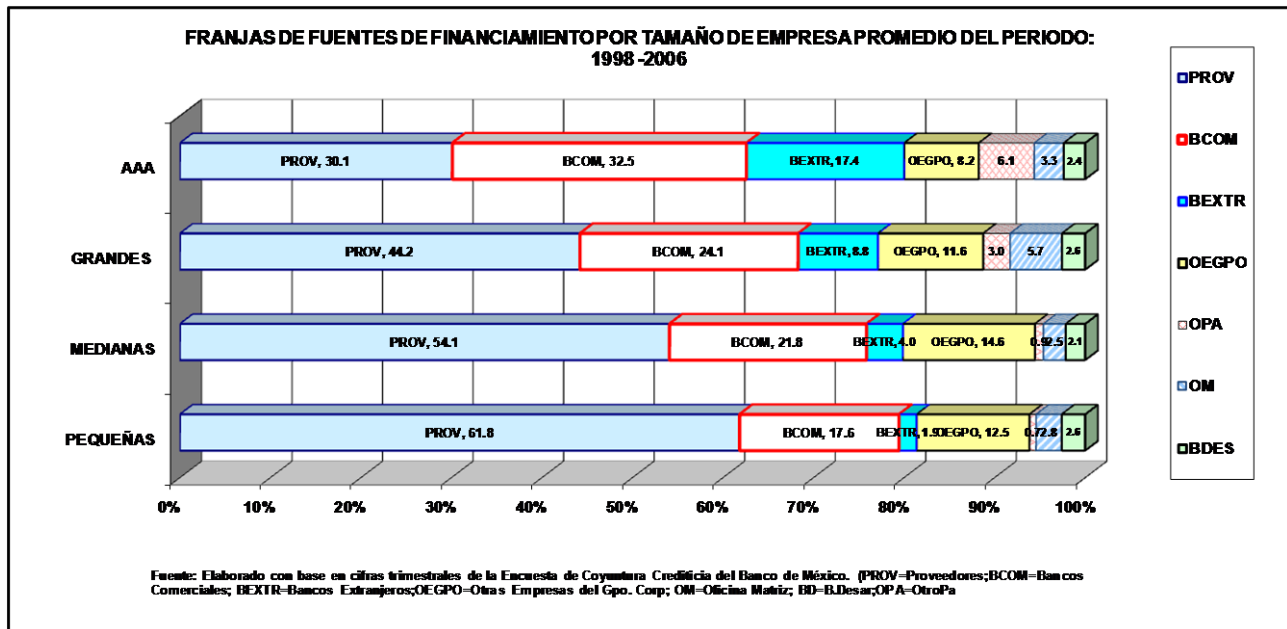
La reducción del crédito bancario ha sido diferenciada y por medio de las franjas de fuentes de aprovisionamiento financiero se observa en las gráficas 27 y 28 que las empresas pequeñas y medianas, no exportadoras, han sido las más excluidas del total del crédito concedido por la banca comercial, y en cambio las clasificadas como grandes o AAA y/o exportadoras son las que cuentan con acceso al financiamiento tanto de bancos comerciales del país como del extranjero.

fondearon sus activos predominantemente con fondos propios. En efecto, durante el período de 1990-1996 se registró un fuerte predominio de las ganancias retenidas, las cuales aportaron en promedio el 71% de los fondos totales en los países desarrollados y el 81% en América Latina.

Velázquez (2004) por su parte analiza la estructura de financiamiento de las empresas industriales en México para el periodo de 1983 a 1994 por tamaño y tipo de empresa. De sus resultados concluye que el autofinanciamiento es la principal fuente de las inversiones en máquinas, útiles de trabajo y construcción de instalaciones de las micro y Pymes, debido a que los bancos les racionan el crédito; de hecho observa que en las empresas mexicanas se presenta una relación directa entre la utilización de crédito bancario y el tamaño de éstas, contrariamente a lo que ocurre en economías desarrolladas como Francia y Alemania, en las cuales la utilización del crédito bancario es más importante en las Pymes que en las grandes.

Para las Pymes³⁶ la principal fuente de recursos ha sido la de los proveedores (Serrano 2001), mientras que las grandes y AAA-exportadoras pueden ampliar sus opciones con las fuentes externas, como se ha descrito (ver Pollak y García, 2004).

Gráfica 27

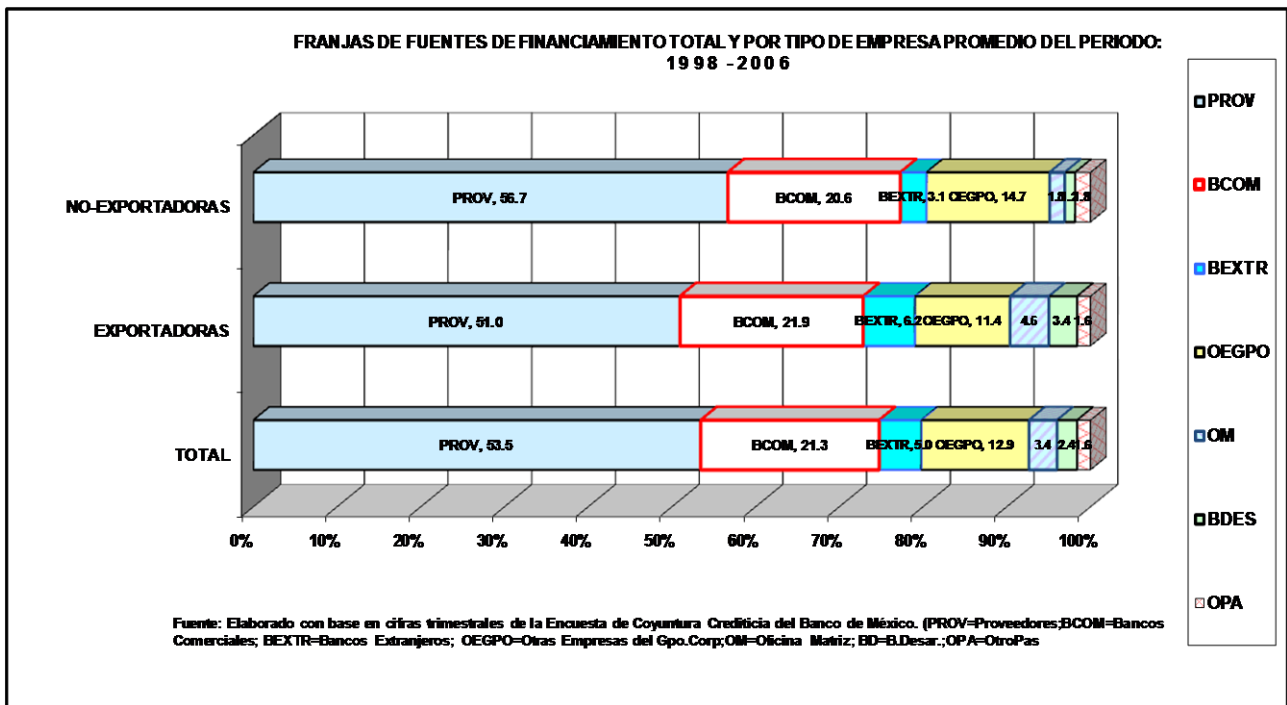


El desempeño descrito refleja, en efecto, la carencia de financiamiento, en especial el de largo plazo, para las inversiones y el casi nulo acceso a él para las Pymes. El problema del financiamiento a largo plazo es característico de economías con fuerte dependencia de los bancos comerciales, los que generalmente se limitan a conceder préstamos a corto

³⁶ Pollak y García (2004: 41) investigan a las Pymes y su relación con el sistema financiero en países de América Latina. Según sus resultados los principales obstáculos para el crecimiento de este tipo de empresas son las condiciones con que acceden al sistema financiero, particularmente el elevado costo financiero, la exigencia de garantías y los cortos plazos de endeudamiento. “[...] estos obstáculos no sólo constituyen barreras de entrada para la Pymes al sistema financiero, sino además las pone en una desventaja competitiva (mayores costos) respecto de las empresas de mayor tamaño, con el consecuente impacto negativo sobre el empleo, la productividad y la equidad distributiva”.

plazo a fin de controlar el riesgo crediticio. En consecuencia, para llevar a cabo sus proyectos de largo término, las empresas se han visto precisadas a refinanciar sus créditos de corto plazo, utilizar ganancias no repartidas o, en el caso de las más grandes, ingresar a los mercados de capitales.

Gráfica 28



En el cuadro 14 se resumen los comportamientos referidos.

Cuadro14

RESULTADOS DE LAS ENCUESTAS DE EVALUACION COYUNTURAL DEL MERCADO CREDITICIO										
PORCENTAJE DE RESPUESTAS ^{1/}										
TOTAL DE EMPRESAS ^{2/}										
Fuentes de financiamiento	PROMEDIOS ANUALES									PROMEDIO
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	1998 - 2006
Proveedores	40.4	47.4	50.5	53.5	56.1	57.1	56.9	59.1	60.3	53.5
Bancos comerciales	27.0	25.0	23.3	21.2	19.7	19.5	19.3	18.2	18.7	21.3
Bancos extranjeros	9.6	7.4	6.3	5.4	4.4	3.4	3.4	2.5	2.9	5.0
Otras empresas del grupo corporativo	13.5	12.8	13.1	12.6	13.1	12.7	13.3	12.7	12.0	12.9
Bancos de desarrollo	4.3	2.9	2.3	2.2	2.3	2.3	2.2	2.0	1.1	2.4
Oficina matriz	2.8	3.0	3.2	3.3	3.3	3.4	3.3	4.2	3.8	3.4
Otros pasivos	2.4	1.6	1.5	1.8	1.2	1.5	1.7	1.5	1.1	1.6
Empresas que utilizaron crédito bancario (Porcentaje de Empresas)	37.3	37.3	34.4	32.6	28.8	29.5	26.7	24.7	24.0	30.6
Destino:										
Capital de trabajo	55.6	60.3	61.4	62.5	63.5	64.4	61.0	63.2	64.6	61.8
Reestructuración de pasivos	13.1	11.8	14.8	12.6	14.1	11.3	13.6	12.3	10.2	12.6
Operaciones de comercio exterior	9.1	7.9	7.8	7.4	7.6	7.6	8.4	6.1	5.1	7.4
Inversión	16.9	16.5	13.1	14.0	12.2	11.6	13.8	15.4	15.3	14.3
Otros propósitos	5.2	3.5	3.0	3.5	2.6	5.2	3.4	3.0	4.8	3.8
Empresas que no utilizaron crédito bancario (Porcentaje de Empresas)	62.8	62.7	65.7	67.4	71.2	70.5	73.3	75.3	76.0	69.4
Motivo:										
Altas tasas de interés(O)	30.9	34.2	35.1	29.8	25.3	22.3	23.8	29.3	27.4	28.7
Problemas de demanda por sus productos(D)	6.8	3.9	3.4	4.9	5.0	6.2	6.8	5.4	4.6	5.2
Renuencia de la banca (O)	15.5	19.9	19.0	15.7	18.4	13.1	12.3	9.6	10.4	14.9
Incertidumbre sobre la situación económica(D)	17.6	13.4	15.4	20.2	21.3	22.4	16.8	13.9	12.1	17.0
Problemas de reestructuración financiera (O)	8.2	10.4	9.1	9.4	11.7	9.8	11.3	11.5	6.7	9.8
Rechazo de solicitudes (O)	5.4	4.4	6.0	7.5	9.0	9.2	10.2	10.4	10.4	8.0
Problemas de cartera vencida (O)	6.2	6.5	5.8	4.4	4.4	3.5	4.2	3.1	2.6	4.5
Problemas para competir en el mercado(D)	4.9	3.9	4.5	4.8	4.3	5.1	5.9	4.8	5.5	4.8
Otros(D)	4.6	3.6	1.7	3.5	0.7	8.3	8.8	12.2	20.3	7.1
Empresas que otorgaron algún tipo de financiamiento (Porcentaje de Empresas)	n.d.	74.1	78.2	76.7	75.8	80.0	79.0	76.6	81.8	77.9
Destino:										
Clientes	n.d.	77.0	77.0	77.6	78.3	77.5	75.2	75.0	71.8	76.1
Proveedores	n.d.	11.3	10.7	11.1	9.5	9.8	11.5	12.0	15.7	11.4
Empresas del Grupo	n.d.	11.0	12.0	11.1	12.3	12.6	13.3	13.0	12.2	12.2
Otros	n.d.	0.7	0.4	0.2	0.0	0.2	0.1	0.0	0.4	0.2
Plazo promedio del financiamiento en días	n.d.									
Clientes	n.d.	39	44	53	55	56	62	61	64	55
Proveedores	n.d.	35	39	39	45	55	63	50	53	48
Empresas del Grupo	n.d.	50	56	52	65	72	73	73	70	65
Solicitará créditos durante los próximos 3 meses (Porcentaje de Empresas)	49.4	54.7	58.3	61.5	61.1	64.5	63.9	62.7	66.4	60.3

^{1/} Las cifras representan la proporción de cada una de las posibles respuestas, excepto en donde se especifica que es el porcentaje de las empresas.

^{2/} Muestra con cobertura nacional de por lo menos 500 empresas. La respuesta es voluntaria y confidencial.

Tamaño Valor de Ventas en 1997

Pequeñas= 1 -100 millones de pesos

Medianas= 101 - 500 millones de pesos

Grandes= 501 - 5,000 millones de pesos

AAA = más de 5,000 millones de pesos

^{3/} Las empresas no exportadoras son aquellas que exclusivamente importan mercancías y servicios, así como las que no tienen actividad de comercio exterior.

Fuente: Elaboración propia con base en cifras trimestrales de la Dirección General de Investigación Económica, Banco de México.

IV. LA CAÍDA DEL CRÉDITO BANCARIO EN MÉXICO. ELEMENTOS PARA UNA INTERPRETACIÓN

“Argumentar que no se pueden hacer operaciones bancarias con las personas de bajos recursos debido a que carecen de garantía, es como decir que el hombre no puede volar porque no tiene alas.”

(Muhammad Yunus, Premio Nobel de la Paz, 2006)

En este capítulo se exponen los factores que explican la reducción del financiamiento al sector privado en México. Elaboraremos nuestra explicación del fenómeno en contraste con la interpretación convencional; misma que atribuye dicha reducción al ineficaz marco jurídico. Para lograr ese objetivo estudiaremos los principales indicadores financieros de los bancos comerciales, y mostraremos que estas instituciones lograron consolidarse tanto en el plano nacional e internacional, y obtener elevadas ganancias sin que les fuera indispensable aplicar sus recursos de manera preferente al otorgamiento de crédito al sector privado. Dicho sea de paso, la explicación que aquí proponemos no pretende ser original, ya que ha sido formulada y desarrollada por Mántey (2002). Lo que aquí haremos es verificar esa hipótesis de manera más detallada. De este modo, las interrogantes que responderemos son:

¿Por qué la banca comercial una vez que alcanzó adecuados indicadores de capital y provisiones preventivas, bajas carteras vencidas, capacidad de préstamos y notables utilidades, durante un periodo prolongado no reanudo con vigor las operaciones crediticias al sector privado en México?

¿Por qué con todo y las modificaciones emprendidas al marco jurídico sobre la recuperación de créditos la banca continuó racionando el crédito al sector privado?

¿Qué papel tuvieron los títulos del rescate bancario en el otorgamiento de crédito al sector privado?

El capítulo está organizado en dos secciones, en la primera se exponen los argumentos convencionales que atribuyen la caída del crédito a las fallas del marco jurídico.

En la segunda sección se presenta el papel que desempeñaron los programas gubernamentales de capitalización y rescate financiero de las instituciones bancarias, establecidos a raíz de la crisis financiera, así como el creciente ingreso de capital extranjero en la propiedad de la banca y la consolidación de sus indicadores financieros.

a) *La interpretación convencional: la necesidad de establecer una protección estricta de los derechos del acreedor*

En las economías atrasadas, la escasez del crédito que la banca comercial otorga al sector privado se debe comúnmente a factores de tipo estructural. Como se ha señalado, en diversos estudios se enfatiza que en la gran mayoría de los países latinoamericanos el crédito es muy limitado, escaso y volátil, en contraste con las economías más avanzadas. En este contexto, hay una línea de investigación que se ha dirigido a subrayar que el marco jurídico es un factor fundamental para explicar el escaso desarrollo financiero y la baja profundidad de los mercados crediticios en esos países.

En concreto, una parte de la literatura en dicha línea sostiene que la protección jurídica al acreedor es central para el desarrollo de los mercados financieros. En particular, se argumenta que la insuficiencia de crédito es atribuible a fallas en los sistemas de los derechos de propiedad y a las dificultades para la ejecución de contratos de préstamos con garantías reales. Este enfoque se apoya en los conceptos de la selección adversa y el riesgo moral, como causales principales de los problemas en la relación crediticia, partiendo de la hipótesis que los mercados operan con una importante asimetría de la información. Como ya vimos en la sección teórica de este documento, de acuerdo a esta visión, en el mercado crediticio se presenta un problema de riesgo moral, esto es cuando el agente tiene incentivos para emprender proyectos demasiado riesgosos, para solucionar este problema existen al menos dos opciones: la exigencia de un colateral para garantizar el crédito o utilizar el historial crediticio para otorgar nuevos préstamos. En este enfoque se asume que la ausencia de mecanismos legales hace difícil que los acreedores hagan valer sus garantías, lo que encarece el crédito y desincentiva el desarrollo de los

mercados crediticios. En cambio, si se contara con una regulación enfocada a facilitar la recuperación del colateral, ello llevaría al resultado opuesto (ver por ejemplo, para el caso mexicano, Martínez, 2000).

Algunos autores como McKinnon (1989) ya habían considerado la necesidad de mejorar el sistema bancario con un marco legal y regulatorio adecuado, que contribuya al desarrollo económico y al avance del proceso para fortalecer todo el sistema financiero; el mismo señala además que las deficiencias en el estado de derecho incrementan el riesgo de las actividades económicas y reduce el financiamiento de la banca. Ésta evalúa la calidad de sus clientes potenciales de crédito, en particular su solvencia y su capacidad de pago; sin embargo, aunque los bancos cuentan con información financiera de aquéllos y de su historial de crédito, asumen que los deudores tienen mayor conocimiento sobre su situación real y sobre sus intenciones de cumplir con las obligaciones que contraigan, es decir, existe un fenómeno de información asimétrica. Ante una mayor incertidumbre respecto a la recuperación del crédito, inducidos en parte por fallas legales, las instituciones bancarias tenderán a cargar tasas activas de interés más altas a los deudores.

Entre los trabajos empíricos más recientes que analizan el vínculo entre la protección de los derechos de los acreedores y el desarrollo financiero (tamaño del mercado crediticio) se encuentran los de La Porta *et al.* (1998) y Galindo y Micco (2001). En ellos enfatizan el papel de las garantías en los contratos financieros y la certidumbre jurídica que necesita el acreedor para recuperarlas. De sus conclusiones surge que la calidad de la protección de los sistemas jurídicos es el factor principal que por un lado incrementa la capacidad de los acreedores para realizar actividades en contextos riesgosos, y por otro estimula el desarrollo del mercado crediticio.

Igualmente, para conocer los determinantes del crédito al sector privado Djankov *et al.* (2005) utilizan datos sobre los derechos legales del acreditado y los registros de crédito

público y privado de 129 países. Sus resultados muestran que en los países desarrollados los factores de protección al acreditado, por medio del sistema legal y las acciones dirigidas a compartir información, adquieren mayor importancia y están asociados con elevados coeficientes de crédito al sector privado respecto al PIB.

En diversos estudios sobre el caso de México se atribuye el menor crecimiento del crédito al sector privado a dos factores esenciales. El primero es la mala experiencia que dejó la crisis financiera de 1994, con su secuela de crecientes carteras vencidas, requerimientos de capitalización y procesos de selección adversa, etc. El segundo factor es el ineficiente marco jurídico. Comencemos discutiendo el primer factor.

a.1) La caída del crédito en México como consecuencia de los efectos de la crisis financiera de 1994

Las primeras causas con que se pretende explicar la menor concesión de crédito en el país se relacionan con el proceso de selección adversa surgido en los años inmediatos a la crisis financiera. Así por ejemplo, en su trabajo Krueger y Tornell (1999) enfatizan las explicaciones que indican que, con posterioridad a la crisis, el crédito proveniente de proveedores y del exterior adquirió una creciente presencia. En su explicación del fenómeno los autores señalan que los prestatarios de primera calidad se mudaron a los mercados de capitales internacionales, y que por tanto la banca debió quedarse con un grupo de prestatarios que potencialmente les representaba un riesgo mucho mayor que antes. Se argumenta en concreto que la elevada cartera vencida desincentivaba a los bancos a prestar, y además de que ellos se habían quedado con una gama de sujetos de crédito para muchos de los cuales no contaban con información crediticia adecuada, y que eran potencialmente más riesgosos. En esta explicación se ponía entonces de relieve la alta importancia de las fuentes de información de las instituciones financieras, y se afirmaba que aquéllas no eran las más adecuadas, pues los bancos no habían desarrollado áreas especializadas para la calificación de cartera y el cálculo de riesgos de

los solicitantes de crédito, ya que en conjunto los bancos de datos habían perdido capacidad de información como consecuencia de la crisis económica.

A lo anterior se agregó el efecto del alza de las tasas de interés de los préstamos y el desplome de la oferta crediticia, debido a la crisis financiera y a la caída de la actividad económica. Ello empezó a reflejarse en un empeoramiento de las hojas de balance de los bancos, lo que agravó todavía más el problema de las carteras vencidas de las familias y las empresas, elementos que en conjunto dañaron el capital de los bancos. Ello retroalimentó un círculo vicioso en el mercado crediticio, en el que los bancos necesitaban capitalizarse, sanear sus carteras vencidas y ser solventes para reanudar su función primordial de prestamistas.

Por último, la caída en el otorgamiento de créditos en parte se debería también por la entrada en vigor de los nuevos requerimientos de capitalización, que buscaban estar equiparados a los estándares internacionales actualizados conforme a los lineamientos de Basilea, cuyos estándares, como se sabe, son más exigentes que los que existían en México en el pasado. Por tanto, los bancos debieron reducir sus activos para restaurar sus coeficientes de capital y cumplir con la norma. (Thorne, 1998).

a.2) La falta de un marco legal adecuado para reactivar las operaciones crediticias de la banca comercial

Otro argumento o hipótesis del porqué de la renuencia de los bancos a prestar en México fue el de las deficiencias en el marco jurídico prevaleciente para recuperar garantías en caso de los vencimientos de un crédito.³⁷

³⁷ Esta justificación la respaldaron principalmente los banqueros y las autoridades financieras del país; sostenían que esas fallas constituían un obstáculo para el reinicio de la actividad crediticia. Los banqueros insistían en la necesidad de perfeccionar el marco jurídico que regula los derechos de propiedad y el rescate de garantías en México, a fin

Los señalamientos anteriores se ligan con la tesis de que los países desarrollados tienen derechos de propiedad más sólidos y por eso los contratos de préstamos se cumplen de modo más cabal que en el resto mundo y especialmente en AL. Se añade que en las economías atrasadas existen problemas en los sistemas judiciales, las leyes tienden a favorecer a los deudores en caso de disputas y hacen que a los acreedores les resulte excesivamente costoso recuperar las garantías en caso de incumplimiento.

Estos argumentos afirman que el otorgamiento de títulos y los registros de propiedad no son eficientes y están mal administrados, lo cual hace que los acreedores tengan más dificultades para establecer prioridades y ordenar sus reclamaciones en el país. Por ello consideran que el fomento de las sociedades de información crediticia en el sistema financiero mexicano es una medida institucional básica para que los bancos suministren financiamiento (Ortiz, 2003).

Algunas investigaciones empíricas dan cuenta de la situación de AL y de nuestro país. Por ejemplo, en las efectuadas por La Porta *et al.*(1997,1998) y Galindo y Micco (2001), los autores refieren que México figura entre los países que presentan un indicador nulo (0.0) de derechos de los acreedores, el cual es muy similar al de Argentina, Bolivia, Colombia y Guatemala; es inferior al de Trinidad y Tobago, República Dominicana, Jamaica, Honduras, El Salvador, Brasil, Ecuador y Perú. Si se compara con el promedio de los países miembros de la OCDE éste es sustancialmente más alto (0.47) que el de nuestra economía (BID, 2004). Con respecto al indicador del imperio de la ley, en ese mismo estudio se señala que México se encuentra posicionado en niveles similares a los de El Salvador, Perú, Bolivia y Ecuador. Al contrastarse con las economías que registran mejores niveles, México se encuentra por debajo de Brasil, Argentina, Panamá, Trinidad y Tobago, Costa Rica y Chile, así como de naciones de afín y menor desarrollo, ya no se

de que su actividad contara con las seguridades suficientes para la recuperación de colaterales.

diga si se compara con los miembros de la OCDE. Adicionalmente, si analizamos el nivel del indicador de los derechos efectivos de los acreedores, México registra uno inferior al de Chile, Costa Rica, Uruguay, Panamá, Venezuela, Trinidad y Tobago y Brasil y uno similar al de Argentina, Bolivia, Colombia y Guatemala.

En general, los niveles de los indicadores en que se ubica México se asemejan mucho a los de países con menores grados de progreso económico, inversión y empleo, y sobre todo con aquellos con un sistema financiero menos desarrollado y con escasa penetración en la economía. Pero si comparamos el promedio de los indicadores del país con los países de la OCDE, la economía nacional registra niveles muy inferiores a los que se esperaría por su pertenencia a ese grupo, como se presenta en el cuadro 15.

Cuadro 15

PROTECCION A LOS ACREEDORES EN AMERICA LATINA, FINES DE LOS AÑOS NOVENTA.			
PAÍS	DERECHOS DE LOS ACREEDORES	IMPERIO DE LA LEY	DERECHOS EFECTIVOS DE LOS ACREEDORES
ARGENTINA	0.00	0.50	0.00
BOLIVIA	0.00	0.40	0.00
BRASIL	0.25	0.46	0.12
CHILE	0.50	0.75	0.38
COLOMBIA	0.00	0.37	0.00
COSTA RICA	0.50	0.65	0.33
ECUADOR	0.25	0.38	0.10
EL SALVADOR	0.25	0.42	0.11
GUATEMALA	0.00	0.35	0.00
HONDURAS	0.25	0.35	0.09
JAMAICA	0.25	0.45	0.11
MEXICO	0.00	0.44	0.00
PANAMÁ	0.50	0.51	0.26
PARAGUAY	0.25	0.34	0.09
PERÚ	0.25	0.41	0.10
DOMINICANA	0.25	0.45	0.11
TRINIDAD Y TOBAGO	0.25	0.58	0.15
URUAGUAY	0.50	0.61	0.31
VENEZUELA	0.50	0.35	0.18
PROMEDIO			
AMERICA LATINA	0.25	0.46	0.12
OCDE	0.47	0.85	0.40
OTRAS ECONOMIAS EMERGENTES	0.73	0.50	0.37
<small>Nota: Los derechos de los acreedores, el imperio de la ley y los derechos efectivos de los acreedores se normalizaron en una escala 0-1. Los derechos efectivos de los acreedores es el producto entre los derechos de los acreedores y el imperio de la ley. Cuanto más alto es el número, mejor es la medida. Fuente: Reproducido del estudio BID (2004). Para el índice de los derechos de los acreedores, La Porta et al. (1997, 1998) y Galindo y Micco (2001); para el imperio de la Ley, Kaufman, Kraay y Mastruzzi (2003)</small>			

En suma, según estas argumentaciones el bajo nivel de penetración del sistema bancario en la economía, así como la contracción del financiamiento real otorgado al sector privado, son resultado en gran parte de que el marco legal no define con claridad los derechos de propiedad de los recursos que manejan las instituciones de crédito, así como de la ineficacia y lentitud de los procesos judiciales para la adjudicación de garantías.

Adicionalmente, y como consecuencia de lo anterior, se señala que cuando los bancos pueden finalmente adjudicarse las garantías que amparan los créditos, el valor del mercado de aquéllas es menor que el saldo de los créditos otorgados más los intereses generados, por lo cual las instituciones financieras sufren pérdidas en su capital que pueden poner en peligro su solvencia y los recursos de los depositantes.

Según este enfoque, los procesos judiciales costosos y lentos en que los bancos deben incurrir para ejercer alguna garantía de crédito se traducen en mayores márgenes de intermediación y en una contracción en la oferta de financiamiento en nuestro país.

Al respecto, Krueger y Tornell (1999) argumentaron que “la ausencia de procedimientos transparentes y efectivos de resolución de quiebras en México hace imposible entrar en posesión de los activos de un deudor, en el caso de vencimientos por el servicio de su deuda. Este problema se agravó con la crisis financiera, pues las altas tasas de interés y el deterioro en el conjunto de prestatarios deprimieron el incentivo para prestar, ya que ante el cobro de elevadas tasas por los préstamos las grandes empresas buscaron recursos financieros en el exterior en mejores condiciones, por lo que los bancos perdieron así a sus buenos sujetos de crédito, o sea a las empresas mejor calificadas”.

Por otra parte, algunas investigaciones enfatizan el papel de las garantías de los contratos en la contracción crediticia. Por ejemplo, Sánchez González (2006) investiga cual fue la causa de que en la segunda parte de los noventa la economía mexicana haya crecido sin crédito, puesto que en cualquier país existe una relación directa entre el crédito y el crecimiento económico sostenido. De su análisis concluye que “[...] más que insistir en la aparente falta de voluntad de los bancos para otorgar créditos, México debería impulsar ésta (Ley Federal de Garantías) y otras reformas para dotar al sistema bancario de certidumbre. La falta de protección a los derechos de los acreedores bancarios pone en riesgo los recursos de los ahorradores. Sin respeto a los contratos no pueden funcionar eficientemente el sistema bancario y la economía.”

Martínez *et al.* (2004) también resaltan esta línea de argumentaciones al afirmar que el incumplimiento de los contratos fue una de las principales causas por las que la banca en México dejó de prestar. Los autores constatan que la contracción crediticia en el país resulta insólita en relación con la experimentada por otras economías con historial de cumplimiento mediano de los contratos crediticios: “[...] el coeficiente de crédito no sólo experimentó una gran caída durante la crisis, sino que después de un pequeño rebote continuó bajando hasta 2001. El crecimiento se reanudó ligeramente en 2002, para nuevamente tornarse negativo en el primer trimestre de 2003”. En su opinión “este desempeño resulta desconcertante y todavía más si se considera que la porción de los activos de los bancos extranjeros aumentó de 6.4% en 1994 a 88% en 2001 y además de que estas instituciones están bien capitalizadas”. La reducción del crédito luego de la crisis de 1994, precisan estos autores, se explica por dos factores: el deterioro del cumplimiento de los contratos crediticios, y la respuesta de la política económica al problema de los préstamos insolutos. En sus palabras señalan que: “[...] Tras la crisis, muchos prestatarios dejaron de servir sus deudas, y este incumplimiento no era castigado por las autoridades. En consecuencia, se desarrolló una cultura de no pago: los agentes que podrían haber pagado optaban por no hacerlo. [...] Debido al desequilibrio cambiario, todos los bancos estaban quebrados de facto tras la crisis. Sin embargo, no se estableció de inmediato la disciplina reguladora: sólo se reconoció oficialmente una porción pequeña de los préstamos insolutos. El rescate de los bancos asumió la forma de intercambios de los préstamos insolutos oficialmente reconocidos por bonos gubernamentales a diez años que pagaban intereses pero no podían ser negociados. Este programa de rescate en fragmentos, que se suponía temporal, se convirtió en un mecanismo de rescate discrecional.”

En una investigación empírica Martínez (2000) ahonda sobre la importancia y la influencia de algunos instrumentos jurídicos para proteger los derechos de propiedad de acreedores

garantizados y accionistas minoritarios en el desarrollo de los mercados crediticio y de valores, así como su incidencia en el crecimiento económico, en una muestra de 47 países. Sus resultados le indican que una regulación adecuada en la materia contribuye significativamente al desarrollo del sistema financiero. La autora va todavía más lejos y afirma que, en el caso de México si se reformara la reglamentación de los mercados de valores y crediticio -Ley de Concursos Mercantiles (LCM) y Miscelánea de Garantías al Crédito (MG)- la tasa de crecimiento económico del país podría aumentar entre 0.8 y 1.6 puntos porcentuales.

En específico, Martínez (2000:64) advierte que: “[...] Partiendo de la hipótesis de que la labor de intermediación financiera es crucial para el crecimiento económico, en este trabajo se buscaron algunas medidas concretas que pueden ser instrumentadas para incentivar el desarrollo y eficiencia en los mercados financieros y en última instancia elevar el crecimiento económico. Con este propósito se estudió la importancia de los derechos de propiedad en el desarrollo del mercado crediticio y el de valores. Al analizar la importancia de la protección a accionistas minoritarios y a acreedores garantizados se encontró que ésta contribuye significativamente al desarrollo de los mercados financieros y éstos últimos a su vez al crecimiento económico del país. En particular, se encontró que un incremento en la capitalización del mercado de valores de 50% del PIB, el cual se alcanzaría de acuerdo al modelo al incluir las regulaciones propuestas, podría elevar la tasa de crecimiento anual de largo plazo hasta en un punto porcentual. Por el lado del crédito bancario, un aumento de éste en 25% del PIB, el cual se alcanzaría al incluir las regulaciones propuestas, podría aumentar la tasa de crecimiento anual de largo plazo hasta en 1.6 puntos porcentuales (...) Las medidas que resultan más importantes para promover el desarrollo del mercado crediticio son la prelación de los acreedores garantizados en el proceso de disposición de activos en la quiebra de una empresa y la de obligar a la salida del administrador al solicitarse la reorganización de la empresa”.

A nuestro juicio los argumentos convencionales expuestos arriba resultan insuficientes para explicar la carencia de crédito en México en el pasado reciente; y todavía más para explicar la caída persistente del crédito al sector privado con posterioridad a la crisis. Por ello, en la siguiente sección profundizaremos en el análisis de los principales indicadores financieros de la banca a fin de conocer su desempeño en años recientes. Esto nos dará las pistas para formular una explicación alternativa del fenómeno objeto de estudio.

b) *Una interpretación alternativa sobre la drástica caída del financiamiento al sector privado en México*

b.1) *El papel de los programas de apoyo gubernamental y la creciente entrada de bancos extranjeros*

En México, los dos pilares que sostuvieron las acciones de la banca durante el periodo de estudio fueron los programas de apoyo gubernamental y la autorización para que los bancos extranjeros operaran en el país. En efecto, a mediados de los años noventa, el gobierno mexicano emprendió importantes programas de rescate del sector bancario, los cuales llevaban implícitamente el urgente propósito de robustecer a éste y a los deudores, así como establecer mejoras en los sistemas de supervisión prudencial.

Además del conjunto de apoyos otorgados a los bancos, consistente en la compra de deuda y la emisión de bonos pagaderos a diez años, el gobierno tuvo que intervenir las instituciones con los problemas financieros más graves y al borde de la quiebra, lo cual hizo por medio de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), asumiendo el Estado la responsabilidad de sanearlos. De esta forma, por medio del Fondo Bancario de Protección al Ahorro Bancario (Fobaproa, al que posteriormente se convirtió en el IPAB³⁸)

³⁸ Con la expedición en 1999 de la Ley de Protección al Ahorro Bancario (LPAB), el Fobaproa pasó a constituirse como el IPAB. Éste absorbió la cartera vencida del fideicomiso y le fueron encomendadas tres misiones: a) diseñar un seguro limitado de protección a los depósitos; b) administrar la deuda asumida con cargo al rescate bancario, y c) administrar el programa de recuperación de activos.

el gobierno se hizo cargo de la cartera de crédito vencida. Este fondo fue reconocido como deuda pública con garantía del Estado, por lo que éste se comprometió a pagar un rendimiento a tasa promedio de CETES ó TIIE más dos puntos porcentuales, primero a los bancos nacionales, y luego también a los que habían sido adquiridos por extranjeros (Avalos, 2006).

Como es sabido, la instrumentación de las acciones del Fobaproa-IPAB han sido causa de innumerables controversias, auditorias y análisis. Especialmente porque en un principio sólo se otorgaron apoyos temporales a los bancos para garantizar que sus niveles de capitalización fueran suficientes; sin embargo, los programas de apoyo a la banca se aplicaron sin reglas claras y generales e imperó la discrecionalidad, lo que favoreció a unos banqueros sobre otros. Así por ejemplo, Moreno (2004) refiere que: “[...] Las pérdidas de los bancos intervenidos se acumularon y la terquedad de impedir que ningún banco se declarara en quiebra llevó a que el costo del rescate se incrementará más y más.”

En este sentido, se ha señalado que al propiciar las fusiones interbancarias o la compra de un banco por otro del extranjero, se dejó de lado la opción de mantener en el sector público a unos cuantos bancos privados que habían caído en una situación de fragilidad financiera extrema y de considerar los apoyos oficiales a los bancos como aumentos en su capital. Este comportamiento del gobierno se explica por el temor a que esta actitud se interpretara como un regreso a la política nacionalización de la banca (Solís, 1998).

Al respecto, señala un autor (Moreno, 2004) lo siguiente: “(...) En cualquier país democrático, cuando se ha presentado un quebranto bancario de la magnitud del observado en México a principios de 1995, se han adoptado al menos tres medidas: a) los funcionarios que estuvieron involucrados durante la gestión de la crisis son removidos, aunque estén fuera de toda sospecha; b) se dan a conocer reglas generales para el uso de los recursos públicos durante el rescate bancario, y c) esas reglas incluyen los

incentivos de mercado correctos, para evitar el abuso y propiciar una corrección a fondo de la situación que generó los problemas. Por desgracia en México se hizo exactamente lo contrario, pues el apoyo que recibieron los bancos fue mucho mayor que el que se concedió a los deudores, con la idea de que el saneamiento de aquéllos haría posible que hicieran concesiones adicionales a los deudores.”

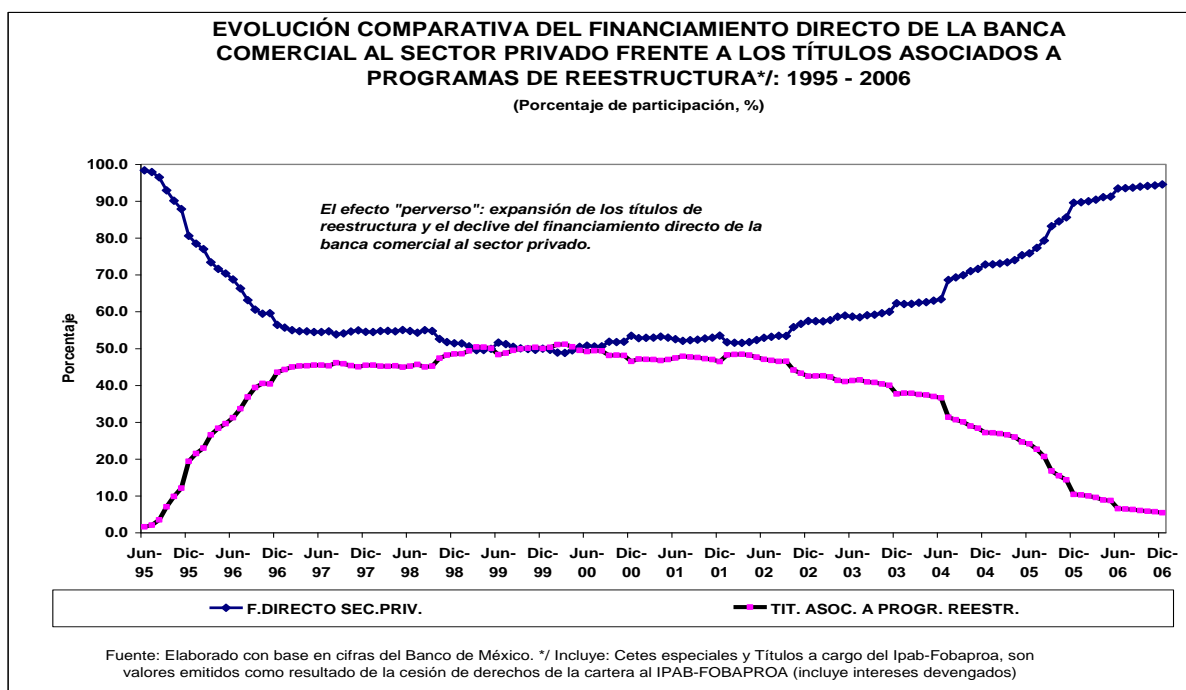
El mayor costo fiscal de los programas de reordenamiento de la banca comercial fue enorme debido a las intervenciones y al saneamiento de sus instituciones.³⁹ Aún más, los bonos especiales que emitió el gobierno federal para efectuar el canje de carteras vencidas aumentaron su costo como proporción del PIB y favorecieron los estados financieros de los bancos, pues en su punto más destacado llegaron a representar el 23% del total de recursos de la banca. Con ello se generó un efecto “*perverso*” que no sólo le dio privilegios a la banca, sino que además hizo que no aumentara su oferta crediticia, ya que podía obtener una alta rentabilidad sin riesgo.

En la gráfica 29 se aprecia el período del severo ajuste a la baja del financiamiento directo de la banca comercial al sector privado ante la relevante participación de los títulos vinculados al programa de reestructura bancaria. Los indicios de reactivación del financiamiento bancario al sector privado ocurren hasta finales de 2004, derivado del auge

³⁹ Cotler (2004) muestra evidencia de que la compra de bonos no comerciables de largo plazo de los bancos afectó tanto la composición de sus activos como las tasas de interés de mercado y el PIB. Autores como Naranjo (2000) señalan que en junio de 1999 el costo fiscal asociado a las intervenciones y al saneamiento equivalía a 12.8% del PIB, mientras que el costo total lo estimó en 19.3% del PIB. Stiglitz (2004) hace una estimación del costo del rescate bancario que resulta cercana al 20% del PIB del año 2003. En los cálculos que realiza Moreno (2004) refiere que el costo del rescate con cifras a marzo de 2004 era de 18.7% del PIB.

con las operaciones de crédito destinado al consumo, básicamente. En el capítulo siguiente se detallarán los factores que permitieron el rentismo de la banca comercial.

Gráfica 29



El saldo real promedio de los títulos asociados a programas de reestructura registró el mayor incremento en 1996 al aumentar a una tasa real anual de 341.5% con respecto al año anterior. Pero aunque éste fue un año excepcional, el aumento fuerte se mantuvo y durante el lapso de 1995 a 2000 el saldo real promedio de estos instrumentos aumentó a una tasa real anual promedio de 36%; posteriormente, decrecieron a una tasa real anual promedio de 31% durante 2001 a 2006, influenciado por el vencimiento de su plazo de vigencia.

Además de las acciones reseñadas, el gobierno también decidió fomentar la inversión de capital extranjero a fin de aumentar los índices de capitalización del sistema. El creciente flujo de capital foráneo en la banca comercial de México se intensificó ante la decisión de recapitalizar de esta forma el sistema bancario, y de la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). La combinación de ambos factores propició uno de los cambios institucionales más significativos del sistema financiero

mexicano, pues incluyó la eliminación de los obstáculos a la entrada de bancos extranjeros. La apertura del sector financiero a la competencia internacional se asumió en dos etapas: primero, y hasta 1998, se aceptó que 50% de la propiedad de un banco estuviera en manos extranjeras, pero al año siguiente ese límite se suprimió y el sector quedó completamente liberalizado.⁴⁰

La participación de capital extranjero en el sistema bancario mexicano creció significativamente después de las medidas de apertura financiera de 1999: de representar 20% de los activos bancarios en ese año, aumentó a 52% en el 2000; en el año 2002 la cifra ya superaba el 80% (Ortiz, 2003) y era de alrededor del 90% en el año 2005 o sea una de las participaciones más altas entre los países de América Latina e incluso del mundo.⁴¹

⁴⁰ La legislación anterior a la firma del TLCAN no permitía que la propiedad extranjera de los bancos superara el 20%, por lo que estas instituciones mantenían su presencia mediante oficinas de representación. A la firma del TLCAN, en 1994, en el Capítulo de Servicios Financieros se había previsto una apertura gradual; sin embargo, unos pocos años después los porcentajes de participación extranjera en la banca tuvieron que ser modificados para permitir una mayor penetración extranjera (se eliminó el tope de participación máximo por banco de 6%). Con el argumento de elevar la capitalización y la competencia en el sector bancario se permite la entrada mediante una *subsidiaria independiente*, esto es, un banco constituido en el país anfitrión pero propiedad de una empresa extranjera. Los activos de la casa matriz no respaldan los pasivos de la subsidiaria. Puede desarrollar las mismas actividades que los bancos locales y está sujeta a las mismas regulaciones.

⁴¹ Sobre este aspecto es importante considerar que: “Los banqueros centrales de los países miembros del G-7 se han manejado con la consigna de que los bancos nacionales (casi siempre los cuatro o cinco mayores) controlan, y deben de hacerlo, la mayoría de los

Es importante tomar en cuenta que esta política de apertura formó parte de la reestructuración general del sector bancario. Studart *et al.* (2004) precisan que la venta de los bancos nacionales a sus contrapartes extranjeras conllevó grandes montos de divisas. En el año 2000, el BBVA (banco español) pagó 1 750 millones de dólares para adquirir Bancomer. Su competidor, el BSCH, compró Serfin en 2001 por 1 560 millones de dólares, y Citigroup (banco estadounidense) desembolsó 12 500 millones de dólares por el Banco Nacional de México (BANAMEX). El último en entrar, HSBC (banco británico), pagó 1 140 millones de dólares en agosto de 2002 por el Grupo Financiero Bital, el cuarto participante más importante en el sistema financiero mexicano.

En este punto resulta interesante conocer la opinión de algunos expertos sobre los riesgos potenciales que implica la presencia de bancos extranjeros en el sistema; por ejemplo, Galindo y Micco (2003) han señalado la posibilidad de que éstos sean los primeros en huir en una eventual crisis, aumentando la fuga de capitales, lo que se traduce en volatilidad económica. Stiglitz (1994) señala que la presencia generalizada de este tipo de instituciones puede reducir la capacidad del gobierno para manejar la economía. En particular, sobre los riesgos que conllevó la entrada de la banca extranjera en Argentina, Stiglitz (2002:99) indica que ésta sólo proveía de financiamiento a las multinacionales y las grandes empresas del país, mientras las Pymes se quedaron sin capital; por ende, la escasez de financiamiento frenó el crecimiento, factor clave en el colapso de ese país. En otra investigación, Rashid (2006), pone en evidencia que la mayor participación de bancos extranjeros en economías emergentes está asociada negativamente con la escasa disponibilidad de crédito bancario; y además, que la presencia de otras fuentes alternativas de crédito no compensa el declive de aquél en el sistema financiero. En el caso de México, la incorporación de los bancos foráneos no

recursos financieros. La participación extranjera es generalmente del orden de 20% de los activos y se ubica en las áreas tecnológicas de vanguardia” (Suárez Dávila, 2002:7).

alteró la situación de oligopolio o aversión al riesgo, sino que éstos continuaron con la estrategia de obtener altos rendimientos, provenientes de activos libres de riesgo, bonos del Estado y adoptando una estrategia cautelosa, con una elevada preferencia por la liquidez y por tanto niveles de préstamos bajos (Studart *et al.* 2004).

Ahora bien a nuestro juicio, el argumento relativo a las exigencias de capital que tuvieron que afrontar los bancos y los límites que ello impuso a su capacidad de conceder créditos, tuvo cierta validez en el período inmediatamente posterior a la crisis. Sin embargo, conforme la economía se fue recuperando y las carteras vencidas de los bancos se trasladaron al programa de rescate instrumentado por el gobierno, se generó un doble proceso: la capitalización de los bancos mediante el intercambio de carteras vencidas por bonos no negociables (Cetes especiales), y la reducción gradual de las carteras vencidas.

Una vez que empezó a operar el programa de recapitalización; y de que se autorizó la entrada al país de los bancos extranjeros la realidad cambió de manera radical. Por una parte los balances bancarios comenzaron a fortalecerse. Por otra parte, aumentó su capital base al ser adquiridos por extranjeros. A partir de ese momento, los bancos pudieron avanzar y cumplir con los estándares de capitalización y reservas preventivas contra riesgos crediticios. En efecto, como expondremos a continuación, estos coeficientes se han incrementado en forma significativa y sostenida desde 1999.

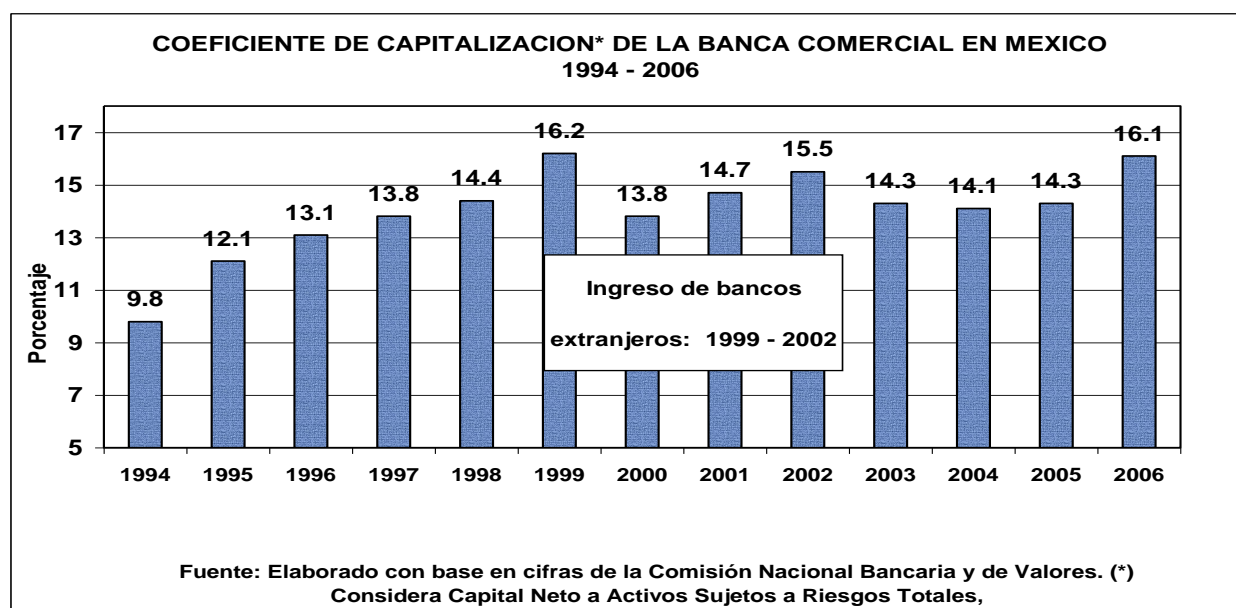
En resumidas cuentas, los cambios ocurridos en la propiedad, así como aquellos en las hojas de balance de los bancos como resultado de la operación de rescate de parte del gobierno, no han estimulado una mayor competencia entre los bancos. Más bien éstos han adaptado su estrategia a prácticas de asignación de carteras y evaluación del riesgo que desalientan el crédito a las actividades productivas. Durante estos años la banca extranjera tampoco dinamizó los préstamos, en especial a las empresas.

b.2) La reveladora recuperación de los indicadores financieros de la actividad bancaria

Como se señaló, entre 1995 y 1997 la autoridad supervisora del sector, la CNBV, aplicó una estrategia que permitió recomponer las condiciones financieras de los bancos mediante los Programas de Capitalización Temporal y de Capitalización con Compra de Cartera, así como un nuevo marco regulatorio. Con ello se logró mejorar la solvencia de los bancos, cuyo deterioro de activos pudo haberlos llevado a incumplir con los requisitos de capitalización.

En efecto, ya para el año 2000, el índice de capitalización fue mejorando, pues en ese momento alcanzó 13.8%, casi el doble del promedio anual registrado de 1992 a 1995. Así, al cierre de 2006 la banca logró una solidez superior a los requerimientos internacionales promedio. De hecho, ese año el coeficiente de capitalización era de 16.1% para la medición de riesgo total (involucra todos los activos); lo que equivale a dos veces el capital requerido de acuerdo al régimen de capitalización aplicable a los bancos comerciales, tal como se muestra en la gráfica 30.

Gráfica 30



Por otro lado, debido a los programas ya descritos de recompra de cartera vencida por intercambio de bonos gubernamentales aplicados tras la crisis financiera, se logró que el

índice de morosidad (cartera vencida respecto a cartera total) registrara un marcado descenso de 11.3% en 1997 a 2.0% en 2006. En la actualidad los niveles de dicho índice son similares a los que se registraban en los años previos a la reprivatización de la banca comercial, como se muestra en la gráfica 31.

Por su parte, el saldo real promedio de la cartera vencida de la actividad empresarial productiva decreció a una tasa real anual promedio de -16.3% entre 1995 y 2006. El cambio en su tendencia fue notable, pues mientras entre 1994 y 1999 la mencionada cartera aumentó 15.5% real anual promedio, por el contrario de 2000 a 2006 la tendencia se invirtió al disminuir a una tasa de -34.4% real anual promedio.

De igual manera, la cartera vencida de todos los prestatarios de la banca comercial ubicados en el sector empresarial productivo disminuyó de forma importante y continua entre 1994 a 2006. Los mayores descensos correspondieron a los sectores agropecuario, servicios e industrial, con -22.3%, -21.8% y -21.1% real anual promedio, respectivamente, seguidos por los sectores vivienda (-12.8%) y al consumo (-8.3%), como se muestra en el cuadro 16.

Cuadro 16

**BANCA COMERCIAL CARTERA DE CRÉDITO VENCIDA DEL SECTOR PRIVADO, CLASIFICADA POR SECTOR DE ACTIVIDAD DE LOS PRESTATARIOS /n
(TASAS DE CRECIMIENTO REAL ANUAL SOBRE SALDOS PROMEDIO)**

AÑO	TOTAL EMPRESAS Y P.F.	AGROPECUARIO I	INDUSTRIAL II	SERVICIOS III	VIVIENDA IV	AL CONSUMO V = (a+b+c)	tarjeta crédito a	b.consumo duradero b	otros c
1995	46.2	29.7	80.1	58.0	40.8	-8.6	-8.4	-9.4	-5.6
1996	27.4	39.5	17.6	7.3	148.2	-15.4	-14.1	-20.4	0.1
1997	16.3	12.6	1.9	11.6	48.9	-25.7	-24.5	-30.6	-13.2
1998	4.6	30.7	15.9	8.3	-5.2	-33.1	-33.0	-32.7	-34.0
1999	-9.2	-10.5	-7.8	-15.1	-14.5	-23.7	-23.3	-26.7	-16.5
2000	-27.2	-31.1	-23.8	-24.0	-33.5	-34.6	-35.6	-27.7	-48.2
2001	-30.5	-19.4	-17.6	-29.2	-39.9	-5.1	0.4	3.1	-50.8
2002	-29.8	-46.3	-30.3	-26.3	-28.5	-11.9	-21.0	-0.3	-28.5
2003	-19.1	-13.8	-20.9	-17.3	-21.2	-16.0	-0.9	-31.9	22.2
2004	-27.1	-16.2	-30.4	-24.0	-38.3	-3.1	-3.3	-0.5	-16.1
2005	-46.0	-59.6	-48.1	-54.8	-40.4	52.1	66.5	27.5	105.7
2006	-48.8	-76.5	-79.8	-73.1	-44.9	78.8	139.8	-20.0	116.0
TCRP*									
1994 - 2006	-16.3	-22.3	-21.1	-21.8	-12.8	-8.3	-4.2	-15.8	-7.9
1994 - 1999	15.5	19.0	18.2	11.7	33.4	-21.7	-21.1	-24.4	-14.7
2000 - 2006	-34.4	-44.4	-43.3	-41.6	-36.0	10.8	20.3	-5.5	8.2

Notas: Incluye la Metodología de 1994 de Banco de México.

n/ Considera al sector privado del país referente a empresas y personas físicas. El Sector I incluye: agricultura, ganadería, silvicultura, caza y pesca. El Sector II incorpora: Minería, Industria Manufacturera y de la Construcción. El Sector III considera: Comercio, restaurantes y Hoteles. Transporte, almacenamiento y comunicaciones. Alquiler de inmuebles. Servicios comunales, sociales y personales.

Servicios de esparcimiento y otros servicios. Sector IV: A la vivienda. Sector V: Al consumo: tarjeta de crédito, consumo durable y otros.

El crédito incluye cartera vencida directa, intereses vencidos, la cartera afecta al esquema de participación de flujos con Fobaproa y la cartera reestructurada en Udís.

A partir de la información de diciembre de 2004 no se incorporan los bancos que se encontraban en proceso de liquidación o en quiebra.

1/ A partir del mes de julio de 1995, incluye filiales de bancos extranjeros establecidos en México.

*Tasa de crecimiento real anual promedio del periodo.

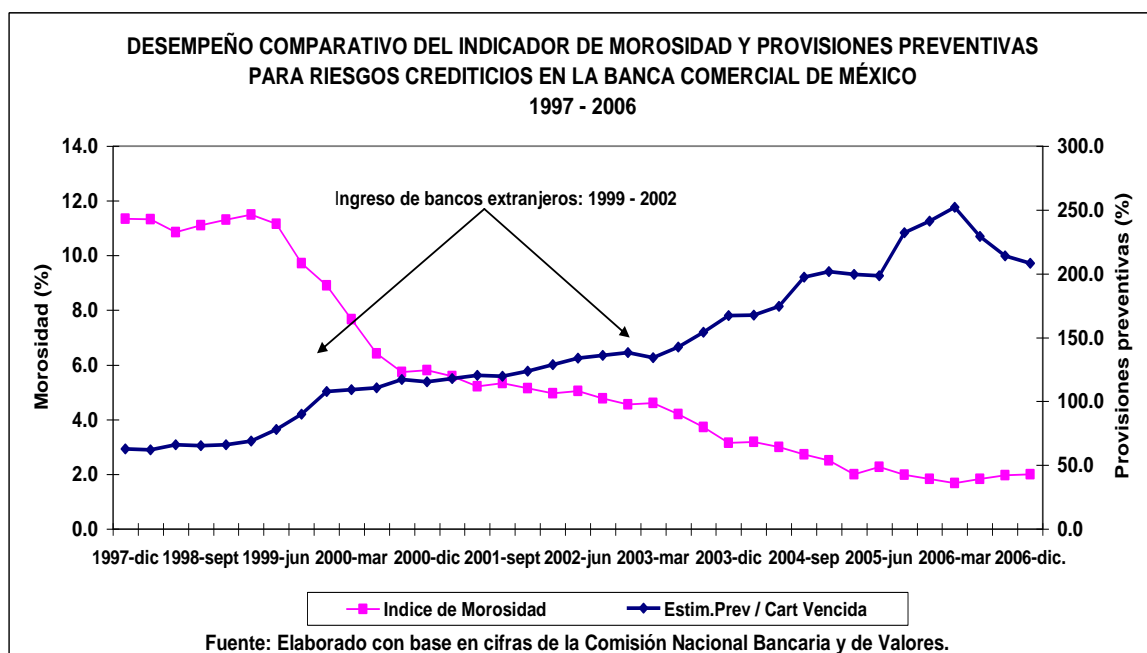
Fuente: Banco de México, relación de responsabilidades de usuarios del crédito bancario y estados analíticos consolidados.

Gracias a lo anterior se generaron las condiciones financieras que deberían haber propiciado que los bancos reactivaran su actividad crediticia en la economía. Se esperaba

que ante la estabilidad macroeconómica y la gradual disminución de la cartera vencida ocurriera una reactivación de la cartera crediticia vigente, y que ésta empezara a orientarse más al sector privado no financiero, principalmente el ubicado en los sectores productivos. Sobre todo porque, como dijimos anteriormente, en años recientes el ritmo de crecimiento de la cartera vencida en tarjetas de crédito ha superado por mucho el incremento que la misma registró durante los peores años de la crisis financiera de 1994. Esta situación confirma de nuevo una estrategia de obtención de utilidades inmediatas de la banca, pero también la irresponsabilidad de las autoridades que supervisan y regulan el mercado, ya que se corre el riesgo de que se genere una situación de fragilidad e inestabilidad financiera en los particulares, como apropiadamente señala García de Alba (2004b:128) “[...] Cuando el regulador se vuelve complaciente, es momento de preocuparse.”

Junto con el saneamiento de los indicadores de cartera vencida y capital, y las nuevas regulaciones para riesgos crediticios, la banca pudo hacerse de importantes provisiones preventivas para afrontar o atenuar los quebrantos causados por los vencimientos y así enfrentar los posibles incumplimientos, tal como se observa en la gráfica 31.

Gráfica 31



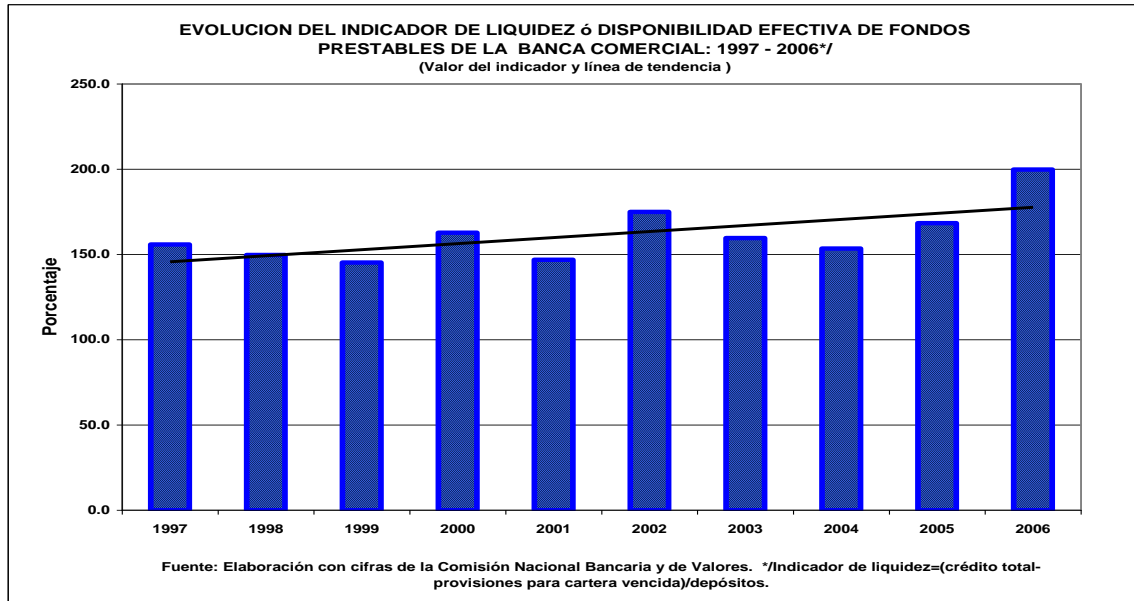
La cobertura que representan las reservas preventivas es una señal de solvencia financiera, sobre todo en situaciones de crecimiento de la cartera de crédito. Este indicador determina la provisión de reservas preventivas necesarias para enfrentar riesgos crediticios con respecto a la cartera vencida. El total de esas provisiones, como parte de la cartera vencida, avanzó de 63% en 1997 a 115.4% en 2000 y desde 2004 hasta 2006 logró significar más del 200% (Ortiz, 2003). Sin embargo, conviene tomar en cuenta que tales reservas cumplen la función específica de cubrir posibles pérdidas. Por lo tanto, la relación entre provisiones y cartera vencida no constituye un indicador de fortaleza *per se*, sino de la cobertura ante una debilidad. Inclusive no se considera recomendable constituir unas reservas excesivas, ya que ello tiene un costo, pues de alguna manera son recursos congelados, y resulta poco convencional su desempeño, ya que en realidad lo que se requiere es que los bancos movilicen los recursos.⁴²

Disponibilidad efectiva de fondos de la banca comercial

Aquí mostraremos, con base en el indicador de liquidez o disponibilidad efectiva de fondos prestables (expresado como la diferencia entre los créditos totales y las provisiones de fondos para enfrentar riesgos crediticios con relación a los depósitos) que los bancos efectivamente disponían de recursos para prestar. De inicio, anotemos que en México este indicador se mantuvo de 1997 a 2006 por arriba de 100%. En 1997 ya era superior al 150% y en los años siguientes continuó la tendencia ascendente que llevó a posicionarlo en 160% promedio en el lapso 1997-2006. Al compararlo con años anteriores resulta más elevado, pues entre 1991-1994 era de 90%, como se ve en la gráfica 32.

⁴² Sobre este aspecto resulta interesante la siguiente reflexión de Stiglitz (2002): “[...] Es fácil crear bancos sólidos, bancos que no pierden dinero por malos préstamos: simplemente hay que exigirles que inviertan en bonos gubernamentales. Por ello, el desafío es crear bancos solventes que provean crédito para crecer; de no hacerlo puede propiciar la inestabilidad de la economía, como ocurrió en Argentina.”

Gráfica 32



La gráfica 32 muestra la trayectoria y la tendencia del indicador de liquidez. Como se anticipó la banca comercial tuvo capacidad efectiva para prestar recursos, aun con los mayores requerimientos de provisiones preventivas para riesgos crediticios exigidos por la autoridad supervisora luego de la crisis y por la captación recibida de sus clientes durante este periodo (Studart, 2004: 28). Sin embargo, mantuvo la mencionada estrategia de tenencia de valores gubernamentales y contracción de la cartera de crédito.

En una primera etapa el manejo de la cartera de valores públicos estuvo asociado al intercambio de cartera vencida por bonos no negociables (Cetes especiales), lo que provocó que la banca se viera poco estimulada a conceder los préstamos. No obstante, este desempeño también fue resultado del desarrollo de nuevos productos financieros que brindan a los bancos ganancias por la vía de la especulación con tasas de interés, tipos de cambio, índices bursátiles, etc. (Mántey, 2004), como analizaremos con mayor detalle en el capítulo siguiente.

b.3) Las mejoras en el marco jurídico

Antes de mostrar cómo se ha fortalecido el marco jurídico en México, es importante advertir que los estudios empíricos sobre la protección estricta de los derechos de los

acreedores en el desarrollo financiero no son del todo concluyentes con respecto de sus efectos (BID, 2004:190). Tal es el caso de investigaciones como la de Padilla y Requejo (2000) quienes señalan que la rigurosa protección de los acreedores puede ser eficiente *ex ante*, pero ineficiente *ex post*. Esto es debido a que una vez que surge la incertidumbre implícita en el proyecto de inversión y el prestatario se declara en incumplimiento, hay dos posibilidades: vender los activos del proyecto para reembolsar a los acreedores o llegar a un acuerdo y seguir adelante con el proyecto.

El argumento central de su análisis se apoya en que si el derecho de decomisar activos en prenda está estrictamente protegido, es posible que el prestatario no pueda continuar con su proyecto sin el consentimiento del acreedor. Siempre que el valor de liquidación de los activos sea mayor que el valor del proyecto, puede resultar eficiente proteger rigurosamente los derechos del acreedor. Sin embargo, dicha eficiencia para continuar con el proyecto de inversión puede dar lugar a subinversión.

En este sentido, los autores subrayan que la eficiencia *ex ante* de los derechos de los acreedores también es discutible. Uno de los argumentos es que al fortalecer éstos posiblemente se reduzcan los incentivos para asumir riesgos, lo cual desincentiva la actividad empresarial y la demanda de crédito. El otro es que si los acreedores están protegidos contra el incumplimiento, tienen menos interés para evaluar los proyectos detenidamente y desalentar a inversionistas muy optimistas. En consecuencia, en un entorno en que los derechos de los acreedores se protegen con severidad es factible que se financien más proyectos no rentables, lo cual se traduce en una mayor proporción de préstamos vencidos o morosos y empresas insolventes. La conclusión del estudio de estos autores, contrasta con trabajos previos como el de La Porta *et al.* (1998), y señala que si bien es importante contar con un sistema judicial eficaz para el óptimo desarrollo y desempeño del mercado de crédito, no hay evidencia concluyente sobre el signo y la magnitud del efecto de la protección de los derechos del acreedor sobre el desempeño

eficiente del mercado de crédito (Padilla y Requejo, 2000:32). En cambio, resulta más importante considerar los aspectos relacionados con un entorno macroeconómico estable para el desarrollo y buen funcionamiento de los mercados financieros y crediticios. En particular, para países de AL, los autores están en desacuerdo con las recomendaciones que se derivan del estudio de La Porta relativos a que es imprescindible mejorar los derechos de los acreedores ya que sus resultados econométricos muestran que esa recomendación de política no está garantizada.

Además, cabe recordar que la función fundamental de las instituciones bancarias es captar recursos para canalizarlos, por medio del financiamiento, a hogares, empresas y sector público; y no la de acumular las garantías que respaldan los créditos otorgados. Es claro que para los banqueros lo más importante dentro de este proceso es recuperar los recursos otorgados con un margen financiero, y para los deudores lo es lograr su objetivo de hacerse de un patrimonio y/o desarrollar una empresa como fuente de recursos constante (empleo, actividad productiva, etc.) que les permita liquidar puntualmente sus créditos (limitados y caros en consumo, vivienda, auto y empresarial). Por lo tanto, ni los primeros tienen como fin o interés principal quedarse con las garantías de los préstamos, ni mucho menos los segundos quieren perder los bienes muebles e inmuebles que garantizan los créditos.⁴³

43 La forma de operar de un banco convencional contrasta con la del Grameen Bank, dirigido por M. Yunus, que rompe con los esquemas tradicionales de los altos intereses, el papeleo, los avales, así como con los requisitos de probar garantías para obtener un crédito. El banco proporciona financiamiento para construir un patrimonio a partir de la compra de insumos para la producción. La experiencia de esta institución puede ser útil a México, pues en materia de microcréditos las líneas de acción siguen acotadas al sector público, a la parte de la banca de segundo piso, con el inconveniente de ser créditos que demoran en entregarse a los solicitantes y conllevan tasas de interés poco favorables.

Por otra parte, pese a los señalamientos de la banca sobre la dificultad para recuperar las garantías, debemos anotar que después de la crisis financiera aquella logró recobrar una gran cantidad de bienes muebles e inmuebles.

En definitiva, y para concluir, consideramos que las argumentaciones convencionales sólo explican una parte, posiblemente no la más importante, del fenómeno de la reducción crediticia en México. Pero además, y sobre todo, resultan muy discutibles, ya que buena parte del proceso de modificaciones y cambios al marco normativo -en especial el relacionado con el cumplimiento de compromisos derivados de un contrato de crédito-, el cual se había iniciado desde 1997, quedó perfeccionado en el año 2000 al emitirse la nueva Ley de Garantías.

En efecto, a partir de las demandas de los banqueros en esta materia, en México se ha buscado perfeccionar la definición legal de los derechos de particulares, como es el caso de la Ley de Concursos Mercantiles (LCM) y la Miscelánea de Garantías de Crédito (MG) aprobadas en abril del año 2000. Se asume que estas leyes deben brindar mayor certidumbre sobre los recursos de los ahorradores y el papel de los bancos en la economía.⁴⁴

44 La LCM y MG busca agilizar los juicios de quiebra y definir las etapas de los procesos y los plazos máximos requeridos. Por su parte, la MG permite amparar directamente un financiamiento otorgado con el activo adquirido con dichos recursos. Si la empresa no cumple con sus obligaciones, el banco podrá ejercer esta garantía sin tener que recurrir a un juicio donde estén en juego todos los activos de la empresa. Vincular un crédito con un activo específico permite que los bancos tengan una mayor certidumbre sobre la pronta recuperación de los créditos otorgados. Se suponía que este hecho tendería a reflejarse en un riesgo menor en las operaciones de crédito y, en consecuencia, en menores márgenes de tasas de interés.

Adicionalmente, en el estudio del Banco Mundial, *Doing Business* (2006), sobre los sistemas de información crediticia en diversas economías, se señala que en México el índice de información crediticia (medido por las normas que inciden en el alcance, el acceso y la calidad de la información crediticia) arroja un valor (6) que se ubica por arriba del promedio de países latinoamericanos, e incluso europeos.

Sin embargo, contrario a los avances en la legislación para el sistema financiero, la operación crediticia de la banca comercial continuó registrando retrocesos en detrimento del micro, pequeño y mediano sector empresarial y productivo del país.

En suma, los resultados expuestos permiten contradecir los argumentos convencionales con que se explica la reducción de la cartera crediticia, pues como dijimos los bancos, luego de ser saneados y apoyados financieramente mediante los programas gubernamentales, lograron alcanzar adecuados niveles de capitalización y provisiones preventivas para cubrir riesgos crediticios y a la vez reducir de modo importante los coeficientes de cartera vencida. La sustitución de la cartera vencida por títulos gubernamentales de alto rendimiento indujo a los bancos a seguir una estrategia que no consideraba movilizar el crédito, pues más bien ésta les permitió obtener utilidades del diferencial entre el bajo costo de captación de sus recursos y los altos intereses pagados por los valores gubernamentales.

Es por todo lo anterior que compartimos plenamente la opinión de Mántey (2002), quien argumenta que un factor clave está asociado con las estrategias que ella llama "*parasitarias*" seguidas por la banca comercial, en cuanto a su manejo de preferencias por activos rentables con inversiones seguras en rendimientos y nulo riesgo, como son los valores gubernamentales y los bonos no negociables, utilizados para la compra de cartera vencida por parte del gobierno federal. En el siguiente capítulo analizaremos este desempeño.

V. LA ESTRATEGIA DE MANEJO DEL PORTAFOLIO DE LA BANCA COMERCIAL

*“(...) Las malas prácticas bancarias son la raíz de repetidas fallas y quiebras en los sistemas bancarios; éstas han entrañado grandes costos para la sociedad, tanto por los desequilibrios macroeconómicos que causan como por los rescates bancarios que afectan el gasto público”
(Greenwald y Stiglitz, 2003)*

En este capítulo se identifican los elementos microeconómicos implícitos en la estrategia bancaria, la cual permitió a estas instituciones alcanzar elevados niveles de rentabilidad sin otorgar crédito al sector privado. Los aspectos centrales de la estrategia se abordan por medio de las hojas de balance de la banca comercial y su transformación, y con la integración de sus carteras de activos y pasivos; con especial énfasis se detalla el desempeño de las operaciones con valores de deuda, emitidos principalmente por el sector público, dado el significativo peso que estos instrumentos tienen dentro de su cartera y por su contribución a la obtención de ganancias. Estos antecedentes revelan las fuentes de rentabilidad y las innovaciones en los instrumentos financieros que manejan los bancos, y que están en línea con lo más novedoso a escala internacional.

El capítulo se compone de tres secciones, en la primera se presentan los factores que intervinieron en la transformación de las hojas de balance. En la segunda parte se analizan las fuentes de expansión de la rentabilidad y sus indicadores financieros. Finalmente, se exponen los principales elementos que favorecieron la consecución de esa estrategia, misma que les permite maximizar su rentabilidad al menor riesgo, mediante un manejo de administración de cartera donde predominan inversiones en activos financieros y un reducido otorgamiento de crédito. Desempeño que estuvo arropado por el arreglo institucional de una estructura de mercado de tipo oligopólico bajo el cual opera la banca en México.

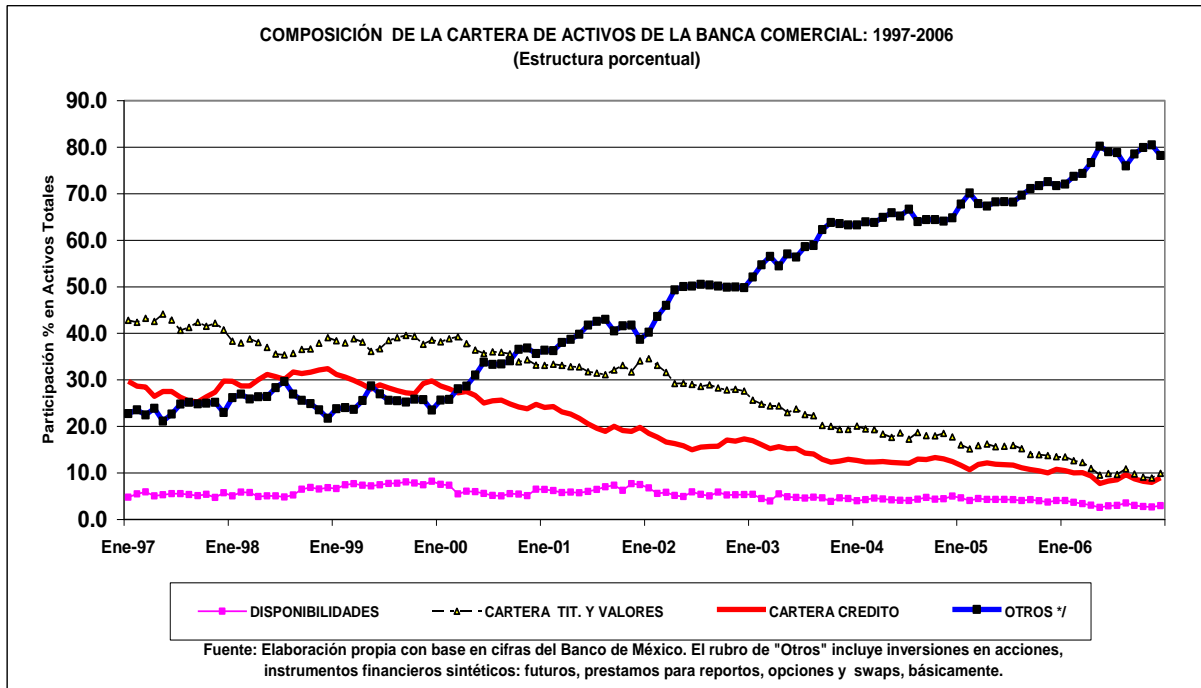
a) La recomposición de los activos y pasivos de la banca comercial

Luego de la crisis financiera de 1994, con los problemas de capitalización y cartera vencida, las carteras de activos de los bancos comerciales presentaron importantes modificaciones ya que junto con disminuir el crecimiento del crédito al sector privado, y cada vez fueron tomando mayor predominio las operaciones de compraventa de valores en el mercado de deuda (de dinero), especialmente de títulos ofrecidos por el Gobierno federal. Esta actividad motivó que el mercado de deuda se incrementara sustancialmente en términos de volumen y especialización (instrumentos, tipos de operación etc.).

El mencionado reacomodo en la cartera de activos de los bancos comerciales se debió al fuerte auge en la participación de los instrumentos financieros sintéticos; los cuales en las hojas de balance están incorporados en el rubro de “otros”, junto con las inversiones en acciones y préstamos para reportos. La importancia relativa de estos instrumentos comenzó a ascender a partir de 1997. Ese año representaban el 24% de la cartera de activos de la banca; en 2001 ya habían aumentado a 40%, pero después su dinamismo fue tal que en 2006 el saldo promedio de estas operaciones equivalía a cerca del 77% de los activos de los bancos. Esta creciente participación seguramente responde al objetivo de brindar protección a los agentes ante variaciones del tipo de cambio y de las tasas de interés, además de que reditúan una ganancia extraordinaria (Levy, 2005).

En el proceso de cambio en la composición de la cartera de activos de la banca comercial destaca sobre todo el hecho de que la participación de la cartera de crédito en el total de activos sufrió un brusco descenso, pues de significar el 80% promedio del total entre 1992-1994, y 27% de aquéllos en 1997, llegó a 9% promedio en 2006. En consecuencia, a la vez que ocurría una baja de la cartera de crédito, la participación tanto de las carteras de títulos y valores como de las operaciones con reportos e instrumentos financieros sintéticos (“*otros*”) fue acrecentando su peso en el total de activos, especialmente la de estos últimos. En la gráfica 33 se muestra el desempeño descrito.

Gráfica 33



Este comportamiento se detalla en la investigación que presenta Mántey (2005:13), quien señala que la rentabilidad de las nuevas operaciones de los bancos comerciales con instrumentos derivados ha contraído el crédito a la producción, y argumenta que:

“[...] El comercio de derivados financieros ha venido a modificar la estrategia de maximización de utilidades de los bancos comerciales mexicanos. En la actualidad, ya no es a través del manejo de la tasa de interés activa y el volumen de crédito como los bancos maximizan sus ganancias, sino mediante la colocación de instrumentos de cobertura de riesgos”.

La estrategia seguida desde 1996 consistió en combinar importantes participaciones de títulos y valores gubernamentales⁴⁵ (lo que representaba una inversión ideal en las hojas

⁴⁵ Cabe señalar que conforme a los requerimientos de capital formulados por el Acuerdo de Basilea I, se recomienda a los bancos de los países de la OCDE asignar una ponderación de riesgo igual a cero a la deuda gubernamental; la idea es que los valores gubernamentales puedan ser considerados activos no riesgosos. Sin embargo, “[...] en los países de AL esta práctica genera un incentivo para que los bancos mantengan una

de balance de la banca porque dichos instrumentos se caracterizan por garantizar una fuerte liquidez, son seguros y muy rentables en el corto plazo) con operaciones con reportos e instrumentos financieros sintéticos (Carvalho, 1999).

En la cartera de títulos y valores también ocurrió una interesante transformación. En 1997 estaba compuesta en su mayor parte por valores (71.5%) y por títulos vendidos para operaciones de reporto (28%); a partir de 2000 cambia su composición, ya que estos últimos elevaron su peso, al alcanzar 38.6% del total; con lo cual se generó una nueva forma de administrar el riesgo ya que disminuyó el porcentaje en la tradicional cartera de valores, de acuerdo con las innovaciones financieras en los mercados internacionales.⁴⁶

La tendencia ascendente se acentuó en los últimos años y en 2006 la estructura de participación de valores y títulos vendidos en reporto llegaba a 71%, mientras que el peso de la cartera de valores disminuyó a 29% en la cartera total. En el cuadro 17 se muestra

proporción importante de sus activos en la forma de deuda gubernamental (títulos y valores públicos) sobre el total de activos bancarios, muy por encima del porcentaje observado en la mayoría de países industriales, y en detrimento del crédito al sector privado. Los porcentajes más altos de deuda gubernamental respecto al total de activos bancarios en AL, los tienen Brasil y México” (Rojas-Suárez, 2005:23).

⁴⁶ Sobre esta tendencia Mántey (2005) señala que: “[...] las instituciones han aprovechado su posición como agentes exclusivos encargados del mercado secundario para obtener utilidades mediante acuerdos con sus clientes de venta de valores con garantía de recompra (*reportos*). Estas operaciones permiten a los bancos apropiarse de una parte de los intereses que pagan sobre sus títulos el gobierno federal y otras entidades públicas como el Banco de México y el IPAB. Las tasas de interés de los valores que se negocian en operaciones de reporto utilizan la tasa de Cetes o la TIIE como referencia, y en ocasiones agregan un margen, de modo que superan varias veces a la tasa de depósitos”.

la transformación que ocurrió en la composición de la cartera total de valores y títulos vendidos en operaciones de reporto de la banca comercial (ver gráfica A 10 del anexo).

Cuadro 17

**CARTERA DE TÍTULOS Y VALORES DE LA BANCA COMERCIAL.
(ESTRUCTURA PORCENTUAL, %)**

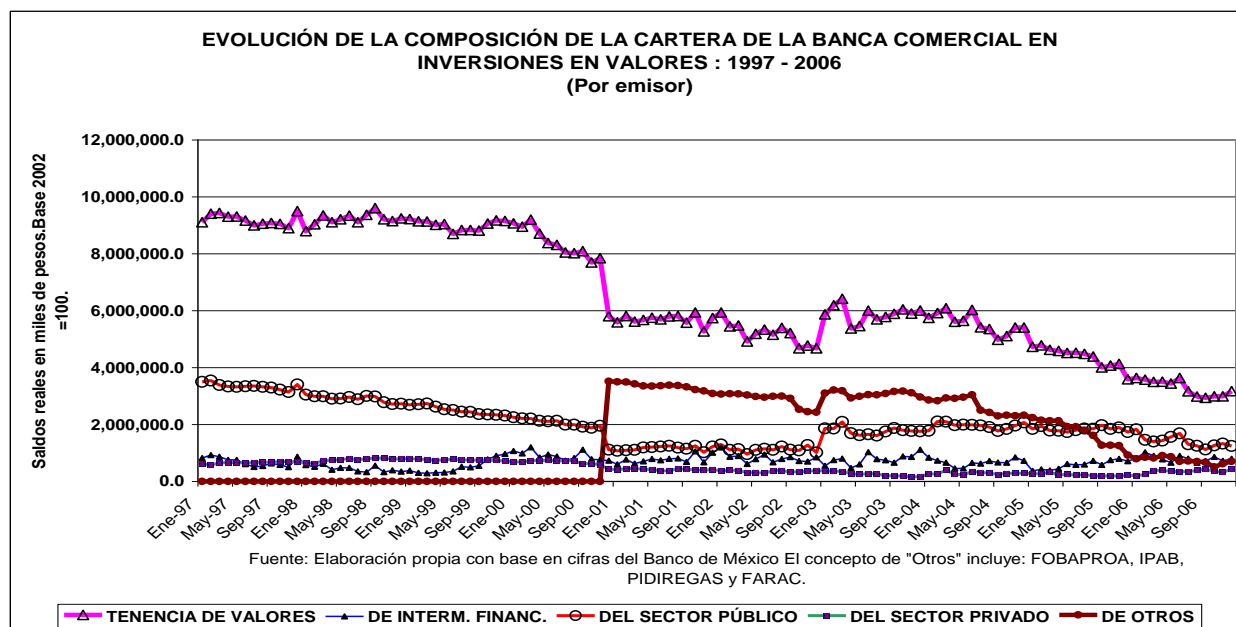
AÑO	CARTERA TOTAL TÍTULOS Y VALORES	VALORES	TÍTULOS VENDIDOS EN OPERACIONES DE REPORTO*/
1997	100.0	71.5	28.4
1998	100.0	72.3	27.5
1999	100.0	71.1	28.7
2000	100.0	61.4	38.6
2001	100.0	42.8	57.2
2002	100.0	37.8	62.2
2003	100.0	47.4	52.6
2004	100.0	46.4	53.6
2005	100.0	36.8	63.2
2006	100.0	29.0	71.0
PROMEDIO			
1997 - 1999	100.0	71.6	28.2
2000 - 2006	100.0	43.1	56.9

*/ Incluye: Títulos a recibir, Intereses devengados y Activos a Valor de Mercado.

Fuente: Elaborado con base en cifras del Banco de México, con base en saldos promedio anual.

i) La tenencia de valores de la banca comercial se compone fundamentalmente de valores emitidos por el sector público –incluye el rubro de “otros”, que son los títulos FOBAPROA, IPAB, PIDIREGAS y FARAC-; de intermediarios financieros; y por valores del sector privado como se muestra en la gráfica 34.

Gráfica 34



La participación de los títulos gubernamentales en la cartera de valores de la banca comercial se acrecentó, sobre todo en los años inmediatos a la crisis, con fuerte predominio de Cetes y Bondes, los cuales significaron más de 70% del total, pero a partir

de 2003 más del 50% correspondía a “otros bonos”, rubro que se integra con instrumentos a mediano y largo plazos conformados por bonos públicos de tasa fija, similares a los Bondes que pagan cupón cada seis meses.

Cabe reiterar que las inversiones en valores públicos emitidos por el gobierno federal son una opción muy rentable en comparación con las operaciones crediticias tradicionales que realizaban los bancos con el sector privado no financiero. Asimismo, que durante la última década la banca se vio favorecida por la tenencia de estos bonos.

En el cuadro 18 se muestra la fuerte recomposición que ocurrió en la cartera de valores gubernamentales en poder de la banca comercial, pues a los instrumentos tradicionales del mercado de dinero (Cetes, Bondes y Udibonos) se sumaron los bonos a tasa fija en plazos que van de 3 a 30 años.

Cuadro 18

ESTRUCTURA DE LA TENENCIA DE VALORES DEL GOBIERNO FEDERAL EN PODER DE LA BANCA COMERCIAL (Sobre saldos corrientes promedio anuales)

AÑO	GOB.FEDERAL	CETES	BONDES	OTROS BONOS*	UDIBONOS
1997	100.0	45.0	24.5	0.0	30.4
1998	100.0	51.2	32.4	0.0	16.2
1999	100.0	39.8	43.4	0.0	16.8
2000	100.0	54.3	35.2	5.5	5.0
2001	100.0	30.9	11.0	57.3	0.8
2002	100.0	46.9	9.3	41.8	1.9
2003	100.0	29.0	16.2	53.6	1.2
2004	100.0	27.0	18.8	52.6	1.6
2005	100.0	37.9	7.0	54.3	0.8
2006	100.0	25.3	11.4	62.6	0.8
PROMEDIO					
1997 - 1999	100.0	45.4	33.5	0.0	21.2
2000 - 2006	100.0	35.9	15.5	46.8	1.7
1997 - 2006	100.0	38.7	20.9	32.8	7.6

*/ Incluye bonos a Tasa fija a plazos de 3, 5, 10, 20 y 30 años. PICS, Bonos desarrollo segregado de 1 a 5 años.

Fuente: Elaborado con base en cifras del Banco de México.

ii) Respecto a la composición de la cartera de inversiones de la banca comercial en títulos vendidos en operaciones de reporto, ésta muestra un claro predominio de la operación con títulos emitidos por el sector público, el gobierno federal y el IPAB, seguidos por las emisiones de intermediarios financieros y del sector privado. Durante el lapso de 1997 a 2006 las operaciones totales con reportos crecieron a una tasa de 11.0% real anual promedio. En particular, los valores emitidos por el sector público, el gobierno federal y el

IPAB mostraron los incrementos más elevados durante esos años, tal como se aprecia en el cuadro 19.

Cuadro 19

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE TENENCIA DE REPORTOS DE LA BANCA COMERCIAL : 1997 - 2006
(TASAS DE CRECIMIENTO REAL ANUAL SOBRE SALDOS PROMEDIO)

AÑO	II INVERSIONES EN VALORES	2.2 TITUL. VENDIDOS EN REPORTO	2.2.1 EMITIDOS POR INTERM FIN.	2.2.2 EMITIDOS POR GOB. FEFD.	2.2.3 EMITIDOS POR SECTO. PRIV.	2.2.4 EMITIDOS POR IPAB
1998	-1.1	-3.9	-11.9	7.0	-94.8	n.c.
1999	-0.5	5.4	-11.6	19.1	-100.0	n.c.
2000	5.0	38.1	-15.9	69.1	-304.2	n.c.
2001	0.0	25.5	30.9	10.0	n.c.	2,910.2
2002	2.9	15.9	62.4	-21.2	n.c.	173.5
2003	-9.3	-7.8	-21.0	-7.5	n.c.	11.9
2004	-3.6	-1.6	-35.0	10.8	n.c.	12.8
2005	-0.7	17.1	47.6	0.3	n.c.	27.4
2006	1.6	16.8	-32.8	24.8	3,450.1	37.0
TCRAP						
1997 - 2006	-0.7	10.9	-3.8	10.2	8.3	n.c.
1997 - 2000	1.1	11.8	-13.2	29.2	-100.7	n.c.
2001 - 2006	-1.9	7.5	-3.7	0.2	n.c.	43.2

Fuente: Elaborado con base en cifras del Banco de México. Recursos y Obligaciones de la Banca Comercial.

a.1) Las modificaciones de la cartera de activos y pasivos bancarios y las innovaciones financieras

El auge que registró el portafolio de los bancos gracias a las operaciones con instrumentos financieros sintéticos, y el declive del crédito, también se deben estudiar en el contexto de las tendencias que actualmente se están presentando en el sistema financiero internacional y de la gran participación de la banca extranjera en el sistema bancario de México. Ambos han estado sujetos a profundas transformaciones, pues las tendencias que los han modificado en escala mundial y que ahora lo están innovando están asociadas a:

- a) el proceso de innovación financiera, resultado de cambios radicales en la tecnología, en la teoría financiera y en la administración de riesgos;
- b) la internacionalización, con el libre flujo de capitales entre países;
- c) la institucionalización del ahorro, debido a las modificaciones en los sistemas de pensiones, transforma la composición y estructura del sector financiero del país.

En los países de la OCDE la estructura de operación y composición de activos y pasivos de los bancos ha cambiado. Entre los principales cambios que se han observado están: a) el menor otorgamiento de crédito de corto plazo financiado mediante la captación de depósitos, y la más baja participación de los bancos como prestatarios en los mercados

de largo plazo, y b) los mejores términos de competencia de los nuevos intermediarios no bancarios, los cuales están sujetos a menores restricciones de regulación y supervisión.

Entre los nuevos productos y servicios financieros en escala internacional que tipifican las innovaciones financieras, sobresalen las operaciones con derivados, futuros y opciones; los relacionados con ingresos fijos, bonos cupón cero; nuevos valores en el mercado de dinero, como el europapel comercial, certificados de depósito a plazo y los instrumentos financieros fuera de las hojas del balance, como los intercambios de tasas de interés y de moneda extranjera, las cartas de crédito contingente, los compromisos de venta, etc. (Olmo, 2001:184).

El auge de los instrumentos financieros sintéticos⁴⁷ también se debió a las operaciones de la banca comercial con futuros, adelantados y opciones, cuyas respectivas tasas de crecimiento reales anuales promedio eran de 48%, 28% y 23%, como se presenta en el cuadro 20.

Cuadro 20

CARTERA DE INVERSIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS SINTÉTICOS DE LA BANCA COMERCIAL: 1998 - 2006
(TASA DE CRECIMIENTO REAL ANUAL SOBRE SALDOS PROMEDIO)

AÑO	TOTAL	FUTUROS	ADELANTADOS	OPCIONES	SWAPS
1998	51.9	-19.0	146.0	48.3	45.6
1999	-9.5	-41.4	0.7	11.8	-22.1
2000	67.5	38.1	71.6	29.8	310.6
2001	52.1	67.5	45.8	-22.6	326.5
2002	42.6	276.5	-12.3	1.6	363.4
2003	64.4	165.6	-16.6	29.2	91.7
2004	35.7	38.7	14.3	59.8	61.0
2005	40.3	8.5	1.7	21.1	205.7
2006	69.5	111.6	70.4	52.2	14.7
TCRAP*					
1997 - 2006	43.9	48.4	27.6	23.0	115.3
1997 - 2000	32.0	-13.1	62.0	29.1	67.0
2001 - 2006	63.0	121.5	16.1	24.5	192.4

*/ Tasa de Crecimiento Real Anual Promedio

Fuente: Elaborado con base en cifras del Banco de México, sobre saldos reales promedio.

⁴⁷ Es importante advertir que los instrumentos derivados utilizados con fines especulativos, pueden ser muy riesgosos, ya que tienen un alto grado de apalancamiento y son a menudo más volátiles que el instrumento subyacente, lo cual implica grandes fluctuaciones en las ganancias o en las pérdidas (Gray *et al.* 2003:1).

En el caso de los bancos comerciales, a partir de 2000 se aprecia un dinámico crecimiento de los instrumentos financieros sintéticos, cuyos saldos reales promedio pasaron de 3,173 millones de pesos en 1997 a 84,076 millones en 2006, o sea un crecimiento real anual de 44% en ese lapso. Tal comportamiento fue alentado principalmente por el aumento exponencial de las operaciones con swaps, cuya tasa de crecimiento real promedio anual fue de 115% en dicho período e incluso de 2001 a 2002 alcanzó ritmos de crecimiento reales superiores al 300%. Estas transacciones sobrepasaron con mucho las tasas de crecimiento de los demás conceptos del activo (ver gráfica A11 del anexo).

Naturalmente, la recomposición de los activos en las hojas de balance de la banca comercial se generó por el objetivo primario de maximizar su rentabilidad, aunado a factores internos y externos (ver cuadro A4 del anexo). Asimismo cabe recordar que la composición de la cartera de títulos y valores se transformó por completo debido, por una parte, a que los títulos, reportos y, especialmente a partir de 1998, los instrumentos del mercado de derivados pasaron a ocupar un lugar preponderante en el total y a crecer de manera exponencial. Ello como resultado de la creciente tendencia internacional al manejo de instrumentos financieros sintéticos y a la mayor participación de la banca extranjera en México y, en general, a las nuevas tecnologías que permiten una creciente y ágil vinculación del sistema financiero nacional con el resto del mundo (Carvalho, 1999).

La transformación de los pasivos de la banca comercial

En paralelo con la transformación ocurrida en los activos de la banca, sus pasivos también registraron modificaciones importantes en su composición. Por un lado, se redujo la participación de la captación en las obligaciones totales al pasar de 46.0% en 1997 a 11.0% en 2006; y por otro, subieron de manera notable los instrumentos financieros sintéticos, al pasar de 9.0% a 74.2% (ver gráfica A 12 del anexo).

Asociado a este desempeño, por el lado del pasivo, los instrumentos financieros sintéticos reflejaron un dinámico crecimiento real anual promedio de 44.0% entre los años de 1997 y 2006 en tanto que la captación bancaria se redujo alrededor de 1.0%, tal como se muestra en el cuadro 21.

Cuadro 21

PRINCIPALES RUBROS DE OBLIGACIONES DE LA BANCA COMERCIAL: 1998 - 2006
(Tasas de Crecimiento Real Anual sobre saldos promedio, %)

AÑO	OBLIGACIONES TOTALES	CAPTACION TOTAL	DEPÓSITOS, PREST.Y OP. REP.	OBLIGAC.POR REDESCTO.	INST. FINANC. SINTÉTICOS
1998	12.2	1.3	17.5	-10.4	52.3
1999	-3.2	1.2	-2.7	-21.4	-10.2
2000	10.9	-6.1	8.8	-23.5	68.4
2001	11.3	-7.0	15.1	-11.0	52.5
2002	13.2	-8.3	14.7	-8.3	42.8
2003	20.5	0.5	-9.2	1.4	64.4
2004	16.4	4.2	-7.1	7.9	35.9
2005	22.2	4.1	-11.4	8.0	40.1
2006	46.3	5.3	9.0	-6.6	69.4
TCRAP*/					
1997 - 2000	6.4	-1.3	7.5	-18.6	32.0
2001 - 2006	23.2	1.0	-1.3	0.2	49.9
1997 - 2006	16.0	-0.7	3.3	-7.7	44.0

TCRAP/ Tasa de crecimiento real anual promedio.

Fuente: Elaboración con base en cifras de la metodología revisada de 1997 del Banco de México.

b) Las fuentes de la rentabilidad bancaria y sus indicadores

Arrastrados por la crisis financiera de mediados de los años noventa, los balances de los bancos se deterioraron gravemente. Al cierre de 1994 las utilidades se desplomaron 56% y en los dos años siguientes las pérdidas aumentaron significativamente. A partir de 1997 los quebrantos fueron disminuyendo de modo gradual y la rentabilidad bancaria empezó a recuperarse de manera firme y sostenida. La tendencia creciente de las utilidades continuó al alza en los años siguientes, después de que fueron adquiridos por instituciones extranjeras.⁴⁸

⁴⁸ Dueñas (2003) al aplicar un análisis econométrico con la metodología de Panzar y Rosse (1987) para 1997-2003, encuentra evidencia de que la banca en México funcionó como un oligopolio, con creciente participación de capital extranjero, su gran rentabilidad provenía de una estructura de mercado altamente concentrada y la escasa competencia en el sector. En esta línea de investigación, el trabajo de Guerrero *et al.* (2005,2009) con la metodología de Berger (1995), demuestra que la rentabilidad del sistema bancario en

Como resultado, durante el período de 2000 a 2006 las utilidades de la banca comercial aumentaron 282.3% en términos reales; en 2006 aquéllas alcanzaron una cifra récord, en comparación con el año 2000, al llegar a los 66 749 millones de pesos, lo que equivale a un incremento real de 35% con respecto al año anterior, como se presenta en el cuadro 22.

Cuadro 22
UTILIDAD NETA DE LA BANCA COMERCIAL
PRINCIPALES INSTITUCIONES ADQUIRIDAS POR BANCOS EXTRANJEROS
(2000 - 2006)

INSTITUCIONES BANCARIAS	SALDOS NOMINALES EN MILLONES DE PESOS							TASA DE CRECIMIENTO REAL 2000 - 2006	
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	PROMEDIO ANUAL, %	AL CIERRE DEL PERIODO, %
TOTAL DEL SISTEMA	13,452.9	12,364.8	11,289.2	29,302.2	25,377.3	47,999.1	66,749.4	25.0	282.3
BBVA BANCOMER	1,468.5	5,098.2	3,833.8	6,210.6	5,623.8	4,060.0	17,926.5	45.3	840.6
BANAMEX	8,496.0	423.2	2,381.2	9,313.7	2,993.3	14,653.0	21,160.2	11.5	91.9
HSBC MEXICO	739.6	400.9	-6,701.7	1,552.6	3,099.9	4,199.5	4,413.5	29.0	359.8
SANTANDER	1,037.6	1,631.3	2,528.5	1,744.8	2,058.6	5,170.4	9,234.3	37.8	585.8
SCOTIABANK	282.9	636.5	1,103.7	1,742.9	2,224.0	3,413.6	3,799.7	47.6	934.9

Fuente: Elaborado con base en cifras de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

El indicador de rentabilidad de la banca comercial en México tiene una evolución muy favorable. Expresado como las utilidades netas del trimestre anualizadas sobre los activos totales promedio de los bancos comerciales (ROA, siglas en inglés de Return on Assets), este indicador prácticamente se mantuvo al alza. La recuperación de la rentabilidad de los bancos se explica por el crecimiento de sus ingresos brutos, mismos que fueron impulsados por el cobro de comisiones y tarifas, sin tomar demasiados riesgos. Asimismo, obtuvieron un atractivo margen financiero apoyado en buena parte en los altos intereses que provenían del crédito al consumo.⁴⁹ Los indicadores de rentabilidad y el margen de México se explica más por factores de participación de mercado, diferenciación e incrementos en el precio de los productos y servicios bancarios, que por razones de eficiencia.

⁴⁹ Sobre este aspecto Haber (2006) señala que el sistema bancario de México lo domina un oligopolio caracterizado porque los bancos más grandes restringen el crédito al sector privado, especialmente el destinado a las empresas, a fin de aumentar las tasas de

interés neto son reflejo del éxito de la estrategia bancaria en el proceso fundamental de su negocio para generar utilidades.

El aumento de la rentabilidad de los seis mayores bancos se detalla en el cuadro 23. Ahí se observa que tanto el saneamiento de su balance como el incremento de la cartera de crédito al consumo se reflejan en el crecimiento de los activos ponderados por riesgo (APR) sobre el total de los activos (columna C) y en la proporción de activos productivos contra pasivos onerosos. Este cambio en la estructura financiera de la banca se ha traducido en una ampliación importante de su margen financiero.

En consecuencia, mientras que en el año 2000 de cada peso de ingreso, 11 centavos se tradujeron en utilidad de operación, en 2006 ese indicador se ubicó en 44 centavos por peso de ingreso (columna A). Por último, la relación entre activos y capital disminuyó (columna E), al aumentarse el capital para sostener el incremento en el balance de los activos sujetos a riesgo (Banco de México, 2007:52).

Cuadro 23

COMPONENTES DE LA RENTABILIDAD DE LOS SEIS MAYORES BANCOS 1/
(Participación Porcentual)

AÑO	Utilidad de Operación / Ingresos Totales (A) Por ciento	Ingresos Totales / APR (B) Por ciento	APR / Activos Totales (C) Por ciento	Utilidad de Operación/ Activos Totales (D) = A x B x C Por ciento	Activos Totales/ Capital (E) Veces	Utilidad de Operación/ Capital Contable (F) = D x E Por ciento
2000	11.3	12.0	48.9	0.7	15.0	9.9
2001	17.3	13.3	45.6	1.0	14.2	14.9
2002	15.0	13.3	44.9	0.9	12.9	11.5
2003	29.3	12.6	50.5	1.9	11.4	21.3
2004	33.6	11.5	56.7	2.2	11.4	24.9
2005	42.3	12.0	57.9	2.9	11.4	33.5
2006	44.4	12.6	60.7	3.4	11.1	37.7

Notas :

Elaborado a partir del promedio aritmético de los datos de los seis bancos mayores. Se utilizó la utilidad de operación en vez de la Utilidad Neta, con el fin de excluir las utilidades extraordinarias, el Repomo y los impuestos.

APR: Los activos ponderados por riesgo (APR) son aquellos cuyo valor cambia cuando varían las tasas de interés, el tipo de cambio o la calidad crediticia de los acreditados.

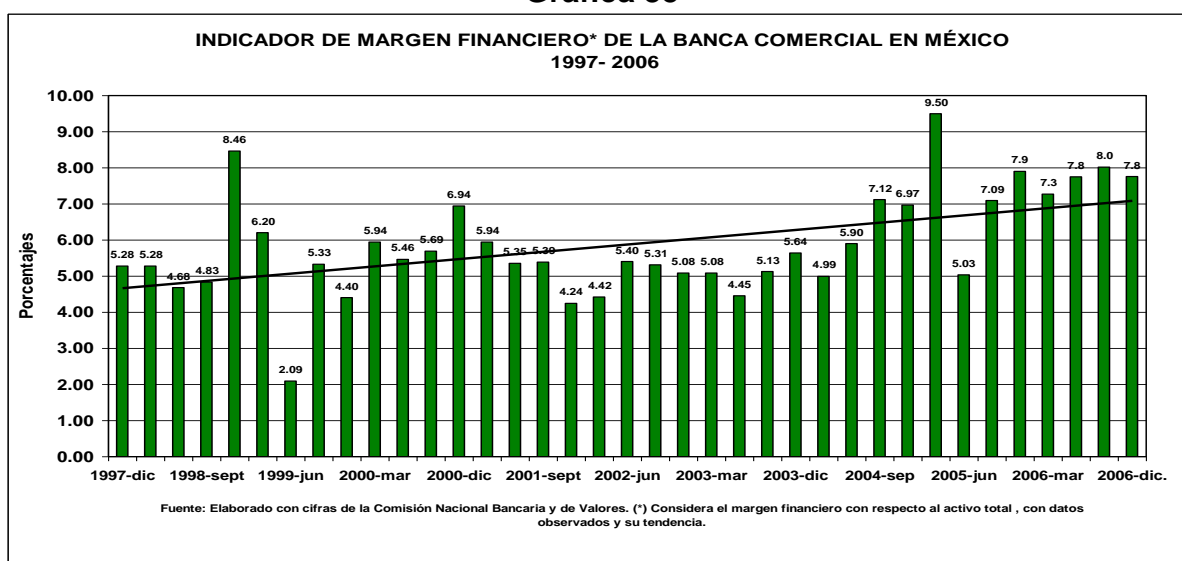
Fuente: Banco de México (2007), con información de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Por otro lado, el incremento de la competencia con la llegada de los bancos extranjeros no parece haber ocurrido, pues no implicó la esperada reducción del margen de interés neto. En efecto, un análisis de la Comisión Federal de Competencia (2007) señalaba que el rendimiento ajustado por riesgo, asumen menores riesgos, presentan los más elevados indicadores de ROA y obtienen una mayor porción de sus ingresos por las comisiones cobradas.

"el sistema bancario mexicano se encuentra altamente concentrado, bajo una estructura oligopólica, los consumidores de servicios y productos bancarios enfrentan grandes dificultades para cambiar de proveedor, y esta situación incrementa la capacidad de los bancos para fijar precios por encima de los que prevalecerían en un mercado competido".⁵⁰

El indicador de margen financiero (expresado como: los ingresos por intereses menos gastos por intereses más el resultado por posición monetaria menos el ajuste por riesgos crediticios), con respecto a los activos productivos promedio refleja claramente un favorable desempeño de la banca, ya que el promedio del periodo 1997-2006 fue de 6.0% e incluso ha llegado a alcanzar niveles por arriba de 9%, como se muestra en la gráfica 35.

Gráfica 35



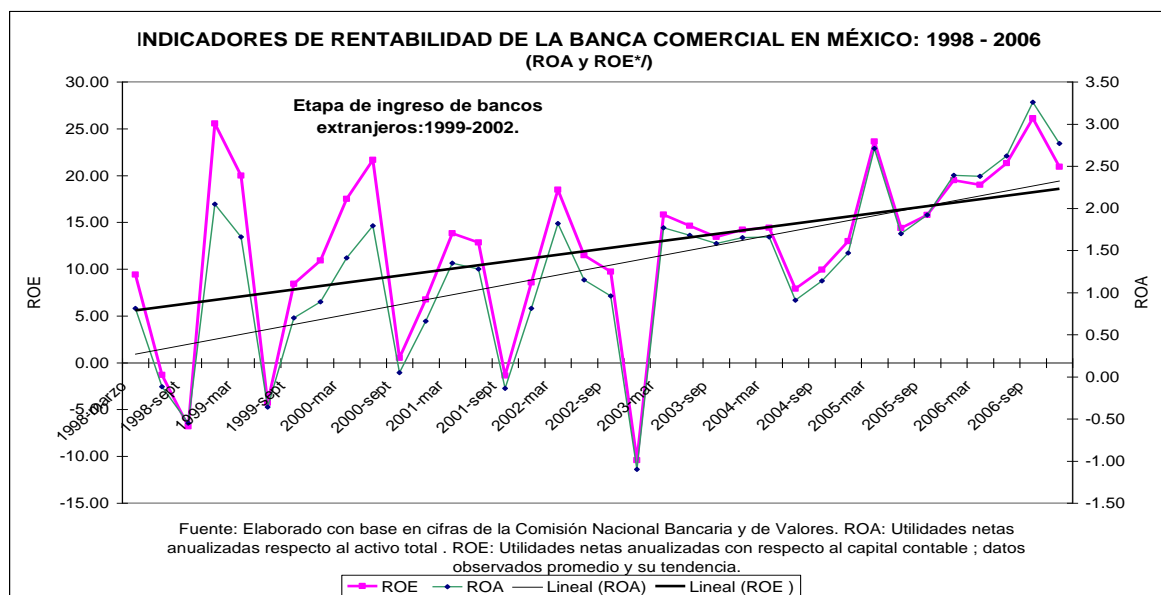
En México los bancos comerciales alcanzaron los estándares internacionales, lo que se considera como prueba de su “buena situación financiera”, es decir, cuando la rentabilidad

⁵⁰ Sobre el estudio de las insuficientes condiciones de competencia que prevalecen en el sistema bancario mexicano en general y para el nicho de las tarjetas de crédito, se pueden consultar los trabajos García de Alba, (2004) y Negrín y Dogherty, (2003), respectivamente.

sobre el capital (ROE, siglas en inglés de Return on Equity) se ubica entre 10 y 25%. En efecto, prácticamente desde 1999, se observa que este indicador muestra una marcada tendencia al alza, con excepción de algunos trimestres, e incluso al cierre de 1998 permitió rebasar el 25%. Cabe señalar que el indicador fue 16.5% promedio entre 2003 y 2006, lo que da cuenta de que los bancos en México se recuperaron rápidamente de la crisis pues presentaban una alta rentabilidad y un bajo o casi nulo riesgo en la actividad crediticia, ver gráfica 36.

El contexto de estabilidad de las variables macroeconómicas y financieras, así como el marco de operación institucional favoreció a los bancos y se reflejó en sus indicadores de rentabilidad, los cuales mostraron un próspero desempeño. Como se ha señalado éste estuvo impulsado por el atractivo que representaba operar y mantener en sus carteras valores públicos, así como las operaciones de reporto en el mercado secundario y los productos financieros sintéticos en los años más recientes.

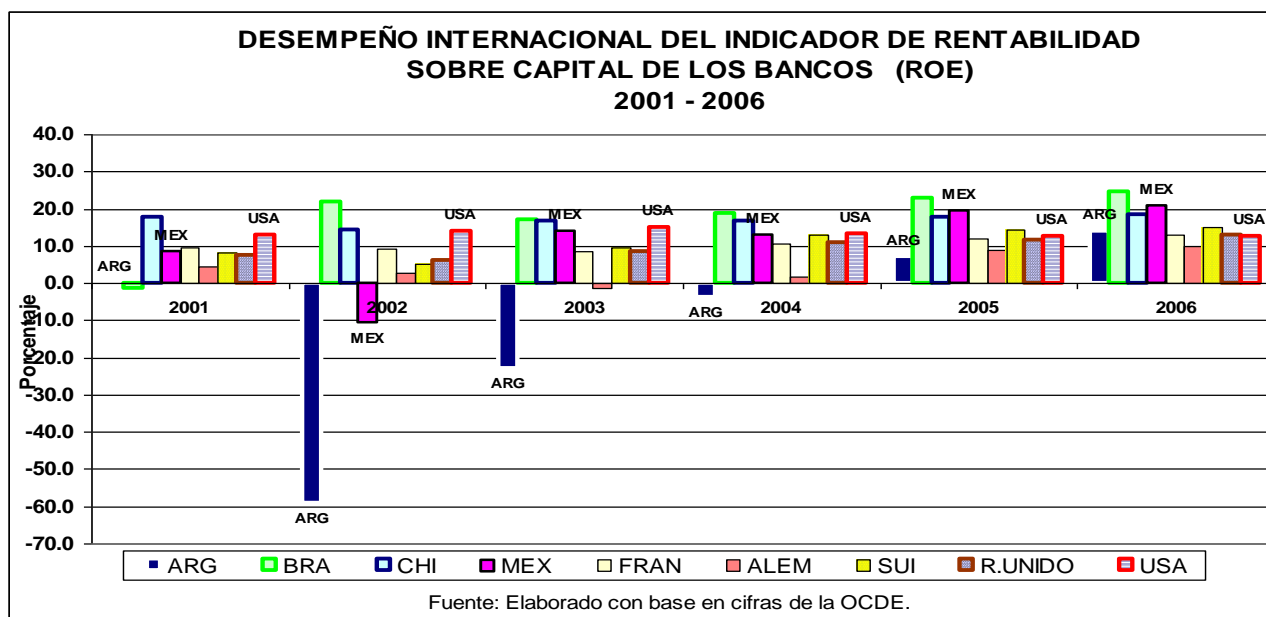
Gráfica 36



Además, es importante considerar que la marcada baja del crédito a la inversión y a la producción no entrañó una caída de la rentabilidad del portafolio de la banca comercial, pues las utilidades netas mostraron una tendencia sostenida de crecimiento e incluso han llegado a reportar tasas de crecimiento superiores al 100%.

Al comparar el indicador ROE de los bancos en los años recientes en una muestra de países se observa que México, al igual que otras economías como Brasil y Chile, ha mantenido una elevada rentabilidad, la cual supera o incluso más que duplica a la de países desarrollados como Estados Unidos, Suiza, Francia, Alemania y el Reino Unido, tal como se muestra en la gráfica 37.

Gráfica 37



No debe olvidarse que los bancos comerciales recuperaron sus niveles de rentabilidad, solvencia y capital gracias al éxito de los programas aplicados por el gobierno. Sin embargo, por otra parte también debe reiterarse que es un sector bancario que opera con márgenes financieros, cuotas y comisiones muy altos, que contrastan con sus gastos operativos, superiores al promedio, y con un alto nivel de creación de reservas contra pérdidas, costos pese a los cuales podrían ser más eficientes (OCDE, 2002:138).

Como se ha apreciado, este desempeño de la banca en México resulta paradójico, contradictorio y contrapuesto al nivel de intermediación crediticia. Aun con los elevados indicadores conseguidos en el país el coeficiente de penetración crediticia, como se señaló en el capítulo primero, es tan reducido que llegó a ubicarse muy por debajo del promedio de algunos países de América Latina.

Aunado a lo anterior, la participación del crédito otorgado por la banca de desarrollo⁵¹ para apoyar las actividades productivas del país también ha disminuido, por lo que se hace necesario replantear el papel que ha desempeñado en México, principalmente para impulsar las actividades que requieren financiamiento de largo plazo para el crecimiento y en particular el desarrollo de sectores estratégicos.

c) Una estrategia bancaria sustentada fuertemente en el cobro de elevados intereses y comisiones

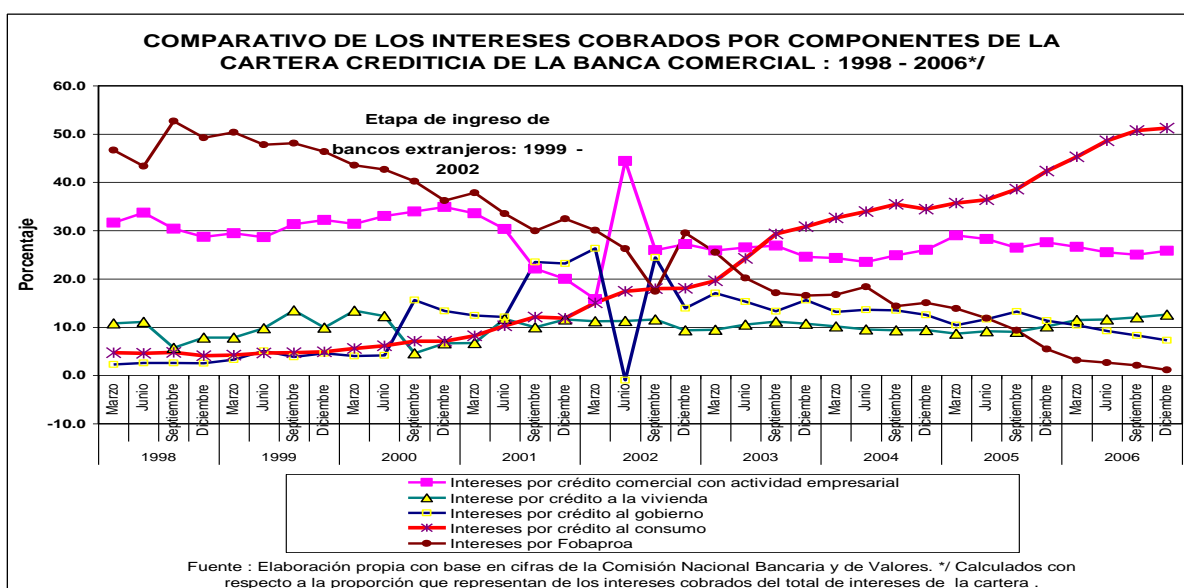
A continuación se estudiará la rentabilidad de los bancos examinando, en detalle, la manera en que se integran las hojas del estado de resultados. La estructura de los ingresos que reciben se sustenta fundamentalmente en los intereses que cobra por los créditos que concede y por los que recibe por sus operaciones con valores (ver cuadros A 5.1 y A 5.2 del anexo).

En la gráfica 38 se muestra que a lo largo del período de estudio más del 49% de los intereses cobrados por los bancos provinieron de la cartera del Fobaproa y de los intereses por los créditos al consumo. Es importante anotar que entre 2004 y 2006 este último renglón representa más del 40% de la cartera crediticia, en tanto que los intereses

⁵¹ No obstante que la banca de desarrollo (Nafin, Banobras, Bancomext, FIRA, etc.) es uno de los instrumentos fundamentales con los que cuenta el Estado para estimular la competitividad, inducir un mayor crecimiento económico, acelerar la creación de empleos y disminuir las disparidades. En efecto, estas instituciones pueden prestar al sector privado -como banca de segundo piso- mediante el crédito que le otorga la banca comercial, e inclusive Bancomext concede préstamos al sector privado exportador de forma directa. Sin embargo, en los últimos años, se decidió su desmantelamiento, y la mayor parte de su financiamiento está siendo progresivamente reducido o se está volcando a objetivos sociales.

por el Fobaproa conforman 10% en promedio en ese lapso. Esto se explica por el vencimiento de los bonos no negociables y la gran expansión de los créditos al consumo. Por orden de importancia, siguieron los ingresos por intereses cobrados a las empresas y particulares. Estos datos revelan que si bien la banca redujo la proporción de crédito a las empresas en su cartera de activos, el escaso crédito que otorgaba era costoso, pues le significaba ingresos por intereses superiores al 28% promedio cobrados en el total. En seguida están los ingresos por intereses de los créditos otorgados a la vivienda así como al gobierno, los cuales le significaron a los bancos importantes entradas respecto al total de intereses recibidos; ambos representaron 21% del total de intereses en los años examinados.

Gráfica 38

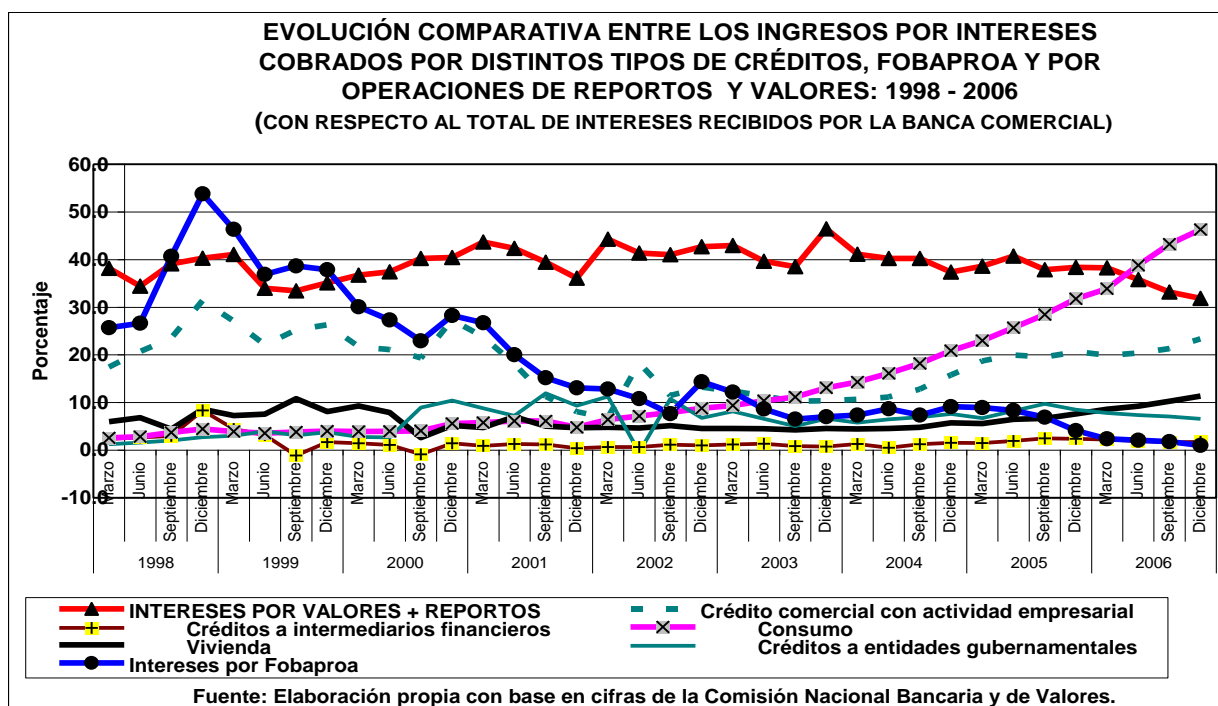


Desde 1998 al 2000 los intereses por los títulos especiales más los provenientes de otros valores predominaron de modo notable en el estado de resultados de los bancos y en su punto más elevado llegaron a 60% de los ingresos por intereses que recibieron en el total. Adicionalmente, conforme fueron adquiriendo relevancia las operaciones con reportos de valores en el mercado secundario, los ingresos por premios con este tipo de instrumentos se convirtieron en una fuente sustancial de recursos para los bancos (ver gráfica A13 del anexo).

c.1) La relevancia de los intereses obtenidos por la banca comercial mediante valores y reportos

Durante el periodo 1998-2006, los intereses por valores y reportos tuvieron una importante participación con respecto al total de los intereses recibidos (39.0% promedio), seguidos por los intereses por el crédito comercial con actividad empresarial (18.1%). Es importante anotar que la banca comercial se vio favorecida por los intereses recibidos por concepto de los bonos especiales derivados del Fobaproa (17.7%); y a partir del año 2002 se aprecia la creciente relevancia de los intereses provenientes del crédito al consumo (13.4%) como se muestra en la gráfica 39.

Gráfica 39



En efecto, el papel que representaron los rendimientos generados por los *bonos especiales* fue muy relevante para comprender las causas de que los bancos dejaran de prestar durante casi diez años, desde 1995. Este aspecto es importante, pues algunos autores argumentan que aquéllos generaron un *efecto "perverso"*, ante el atractivo

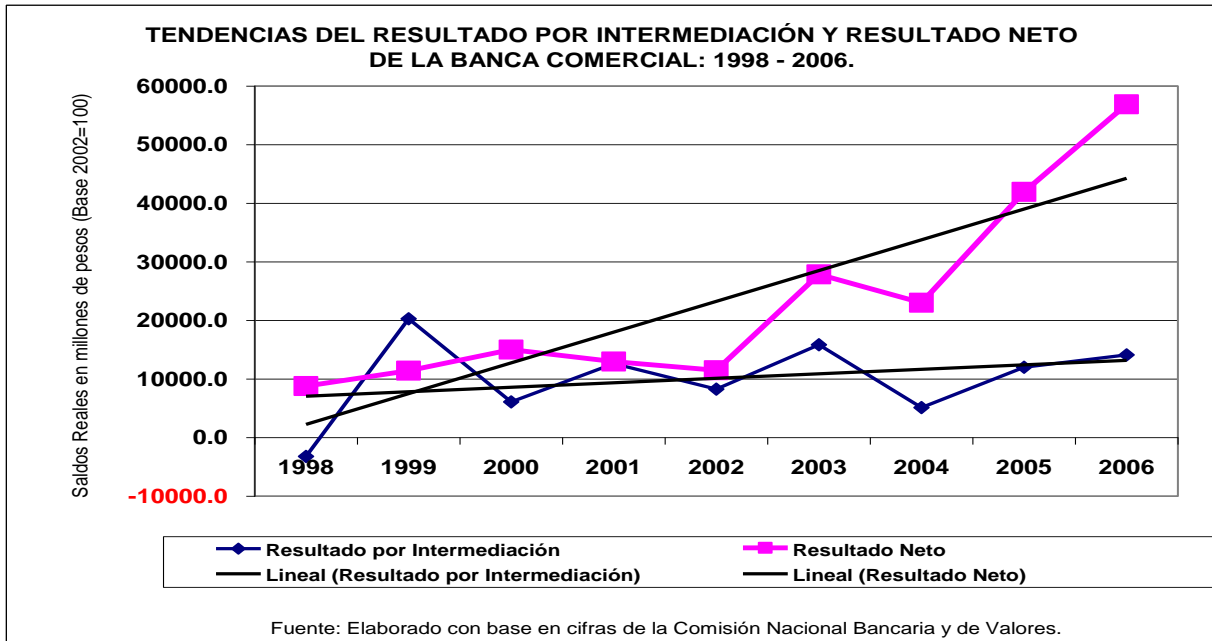
rendimiento que ofrecían, lo que incidió en la reducción del crédito en las hojas de balance de los bancos.⁵²

Otro concepto que es importante considerar son los resultados por intermediación de la banca comercial; éstos provienen de las utilidades y pérdidas que se generan a partir de la compra y venta de valores y divisas, así como por la revalorización de las posiciones en valores que mantiene la banca⁵³. Durante el periodo 2000-2006 los resultados por intermediación registraron un significativo crecimiento real de 131.0% el cual contribuyó a impulsar el incremento de las utilidades netas 279.0% real (con cifras a fin de periodo en igual lapso). En la gráfica 40 se muestra el desempeño comparativo de los resultados por utilidades y por intermediación.

⁵² En las investigaciones de Mántey (2005, 2004, 2003), González-Anaya (2003), Cottler (2004) y Levy (2005) se exponen las repercusiones de los bonos especiales del rescate bancario sobre la reducción del crédito. En particular, González-Anaya (2003) señala que en el caso de México ha ocurrido una asociación estadística negativa entre los indicadores de la actividad económica y el crédito en los últimos años, lo cual resulta poco convencional al comparar con otras economías donde ocurre exactamente lo contrario.

⁵³ El Banco de México precisa que los resultados por intermediación suelen presentar una gran volatilidad en México debido al procedimiento mediante el cual se registran contablemente las operaciones con reportos (valuados diariamente al precio de mercado y los cambios en su valor deben reflejarse en el estado de resultados). Este hecho es importante dada la magnitud del monto de títulos que la banca comercial financia en México mediante esas operaciones.

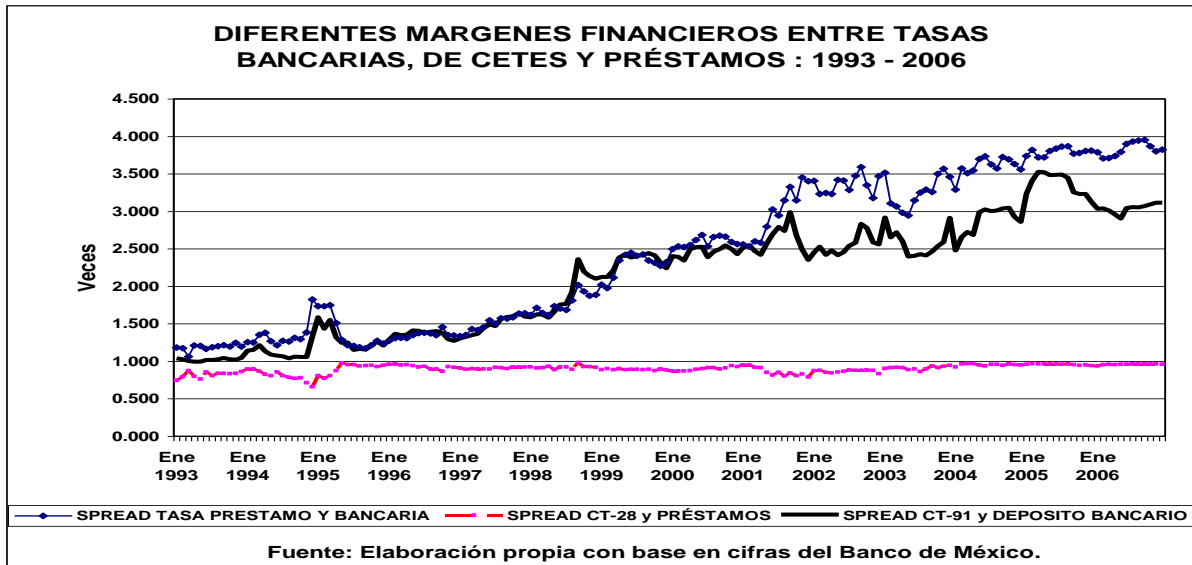
Gráfica 40



c.2) Elevados márgenes financieros de tasas de interés

Al estudiar la situación de las tasas de interés se observa que, por una parte, se ha ampliado el margen entre la del Cete a plazo de 28 días (tasa de equilibrio y líder del mercado) y la que la banca paga a sus ahorradores, generándose una brecha de seis puntos porcentuales promedio de 2000 a 2006; conjuntamente ha declinado el margen entre la tasa de préstamos y la del Cete, situación que prácticamente se ha acentuado desde 1997 hasta 2006. Además, la tasa de los préstamos ha llegado a ser más de tres y media veces más alta que la que pagan los bancos; de igual manera se observa que en los últimos años el margen de la tasa de los Cetes a plazo de 91 días ha registrado niveles más de tres veces superiores a la tasa bancaria de depósitos a 90 días, tal como se muestra en la gráfica 41.

Gráfica 41



Como lo señala Mántey (2004), el desempeño descrito sugiere que el rendimiento del activo sin riesgo está siendo determinado en un mercado imperfecto, dominado por los compradores mayoristas que participan en las subastas semanales de colocación primaria que realiza el Banco de México. Asimismo, nos indica que la rentabilidad de los bancos se está sosteniendo gracias a que operan en condiciones de competencia oligopólica, por lo que pueden fijar las tasas de depósitos por debajo de sus niveles de equilibrio (Mántey, 2004) (ver gráfica A 14 del anexo).

En contraste con lo anterior, el diferencial absoluto entre las tasas del Cete a 91 días y de los valores privados (papel comercial), se ha reducido de modo considerable. Esto nos permite advertir que el mercado ha llegado a asignar casi con el mismo rendimiento el instrumento privado que el título público. Esto ciertamente implica una distorsión, pues la tasa que ofrece el papel comercial de las empresas debería reflejar un rendimiento mayor que el del título gubernamental (Cete-91), puesto que el primero lleva implícito un riesgo de mercado más alto relacionado con el desempeño de las empresas. Entre estos dos instrumentos las carteras de inversiones, obviamente, se inclinan por el Cete, pues no representa riesgo alguno, porque su rendimiento está garantizado por el gobierno federal (ver gráfica A15 del anexo).

Podemos plantear que una medida de la eficiencia interna es el diferencial entre las tasas activas y pasivas en el sistema bancario, ya que cuanto menor es este diferencial, más eficiente es la intermediación financiera, puesto que los ahorradores reciben mayores rendimientos, los inversionistas pagan menores costos de capital y los bancos obtienen sus utilidades por el volumen de operaciones crediticias y por mesa de dinero (OCDE, 2002; Garrido, 1998).

Como vimos una parte importante de los ingresos de los bancos proviene del margen financiero, el cual, si se mide como proporción de los activos totales, es mayor en México (7.8%) que en países como Chile (3.9%), Canadá (1.6%) y España (1.4%). Sin embargo, es conveniente señalar que en aquellos casos los mayores márgenes usualmente provienen del financiamiento al sector privado, principalmente del crédito a la producción, lo cual no sucede en nuestro país. Esta situación es preocupante, pues la participación del financiamiento al sector privado como proporción de los activos totales es considerablemente menor en México (24%) que en Chile (62%), Canadá (44%) y España (49%), por ejemplo. En nuestro país se acompaña de un significativo diferencial entre las tasas de interés activas y pasivas de la banca, lo que no ocurre en los países mencionados (Ortiz, 2006).⁵⁴

⁵⁴ Sobre este aspecto el gobernador del Banco de México, Guillermo Ortiz Martínez, advertía que” (...) la competencia no puede darse por decreto. En la experiencia de otras economías como Chile, los préstamos y la rentabilidad aumentaban mientras que las tasas de interés y los márgenes eran bajos o descendían. La competencia era un factor importante ya que promovía una creciente eficacia bancaria y permitía que el círculo virtuoso continuara. En México, este conjunto de interacciones ha sido mucho más complejo y problemático, además ni la competencia ni la eficiencia aumentaron en los últimos años” (LXIX Convención Bancaria, 2006).

Por otro lado, en virtud de la elevada fuente de ingresos que representan los intereses que cobran, los bancos han impulsado una creciente estrategia de expansión del crédito al consumo, la cual se profundizó desde mediados de 2003, como se expuso anteriormente. La demanda de este tipo de crédito se expandió no obstante los aumentos de la tasa de interés, es decir, la fuerte carencia de créditos durante tantos años ha provocado que muchos usuarios utilicen las tarjetas de crédito como forma de financiamiento.

Sin embargo, las tasas de interés que cobran los bancos en México por el financiamiento al consumo mediante tarjetas de crédito son en promedio cinco veces más onerosas que en los países de origen de estas instituciones. En efecto, el interés por el uso de esas tarjetas es de más de 36% en promedio nominal, pero al incorporarse las comisiones y accesorios que integran el llamado costo anual total (CAT) la tasa de interés sube hasta 90% anual, es decir, resulta 25 veces la inflación anual en el país (Condusef, 2006). Como se observa en el cuadro 24, los intereses que en términos reales se obtienen a partir de las tasas de interés nominales (una vez descontada la inflación) de este tipo de instrumentos sobrepasan los de cualquier otro del cual obtenga ganancias un banco, lo que convierte las tarjetas en un nicho altamente lucrativo. En realidad, estos intereses llegan a límites que podrían considerarse de usura, y sin que la competencia haya mejorado el mercado de tarjetas de crédito. En contraste, los intereses que los bancos pagan a los ahorradores difícilmente alcanzan el 3% anual nominal en inversiones a plazo fijo. De tal magnitud ha sido la reducción de las tasas que la banca paga a sus ahorradores que al transformarlas en términos reales se tornan en rendimientos reales negativos, lo que significa que no ofrecen ningún rendimiento real atractivo desde 1995. Este comportamiento se explica por la estructura del mercado bancario de tipo oligopólico que opera en México (Haber, 2008). En cuadro 24 se resumen las diversas tasas y sus

rendimientos en términos reales de los instrumentos del mercado de dinero, bancario, valores privados y de tarjetas de crédito.

Cuadro 24

PRINCIPALES TASAS DE DE INTERES NOMINALES Y REALES REPRESENTATIVAS DEL MERCADO BANCARIO Y DE DINERO
(Expresadas en % anual)

AÑO	C P P		MERCADO DE DINERO				TASAS BANCARIAS NETAS				VAL.PRIVADOS Y TARJETA BANCARI			
			INTERBANCARIA		CETES-28		PAGARE - 28		DEPOSITO- 60		VALORES PRIVADOS ^{2/}		TARJETA CREDITO ^{3/}	
	NOMINAL	REAL	NOMINAL	REAL	NOMINAL	REAL	NOMINAL	REAL	NOMINAL	REAL	NOMINAL	REAL	NOMINAL	REAL
1994	15.50	8.97	17.84	11.50	14.10	7.46	13.26	6.57	13.32	6.64	19.30	13.12	n.d	n.d
1995	45.12	2.43	54.05	11.54	48.44	5.73	39.18	-3.27	38.12	-4.25	59.43	17.42	n.d	n.d
1996	30.71	6.03	33.70	9.17	31.39	6.74	25.12	0.40	24.70	-0.01	36.39	12.05	n.d	n.d
1997	19.12	4.47	21.82	7.27	19.80	5.17	14.64	-0.05	14.66	-0.03	22.14	7.61	n.d	n.d
1998	21.09	3.90	26.74	9.80	24.76	7.70	14.89	-2.25	13.75	-3.34	26.36	9.40	n.d	n.d
1999	19.73	8.27	24.06	12.97	21.41	10.07	10.71	-0.95	9.61	-2.02	23.74	12.62	50.09	45.42
2000	13.69	5.16	16.97	8.62	15.24	6.79	6.55	-2.02	6.27	-2.30	16.93	8.58	43.81	41.12
2001	10.12	5.93	12.91	8.90	11.31	7.18	4.55	0.23	4.74	0.42	12.80	8.78	41.28	43.72
2002	5.36	-0.19	8.17	2.63	7.09	1.53	2.44	-3.06	2.85	-2.66	8.21	2.67	35.65	34.43
2003	4.45	0.54	6.83	2.95	6.23	2.34	2.12	-1.77	2.35	-1.54	7.02	3.15	35.57	36.56
2004	4.62	-0.45	7.15	2.09	6.82	1.75	1.98	-3.03	2.05	-2.97	7.44	2.38	34.37	33.41
2005	6.47	3.22	9.61	6.49	9.20	6.07	2.53	-0.75	2.63	-0.65	9.70	6.59	34.47	35.95
2006	5.14	1.16	7.51	3.57	7.19	3.25	1.96	-1.99	2.51	-1.46	7.51	3.58	32.41	32.32

1_/ Promedios ponderados mensuales con base a mercado primario para la TIIP y TIIE.

*_/ Las tasas de interés en términos nominales promedios simple y para las tasas de interés reales, están expresadas en rendimiento acumulado anual.

**_/ La TIIE aparece 23 marzo 1995. CPP es el Costo Porcentual Promedio de la captación bancaria.

2_/ Tasa Promedio Ponderada, incluye Certificados Bursátiles y Papel Comercial de Corto Plazo.

3_/ Tasa de Interés Promedio simple, sin IVA, que cobran los bancos por uso de Tarjeta de Crédito.

Fuente: Elaboración propia con base en cifras del Banco de México.

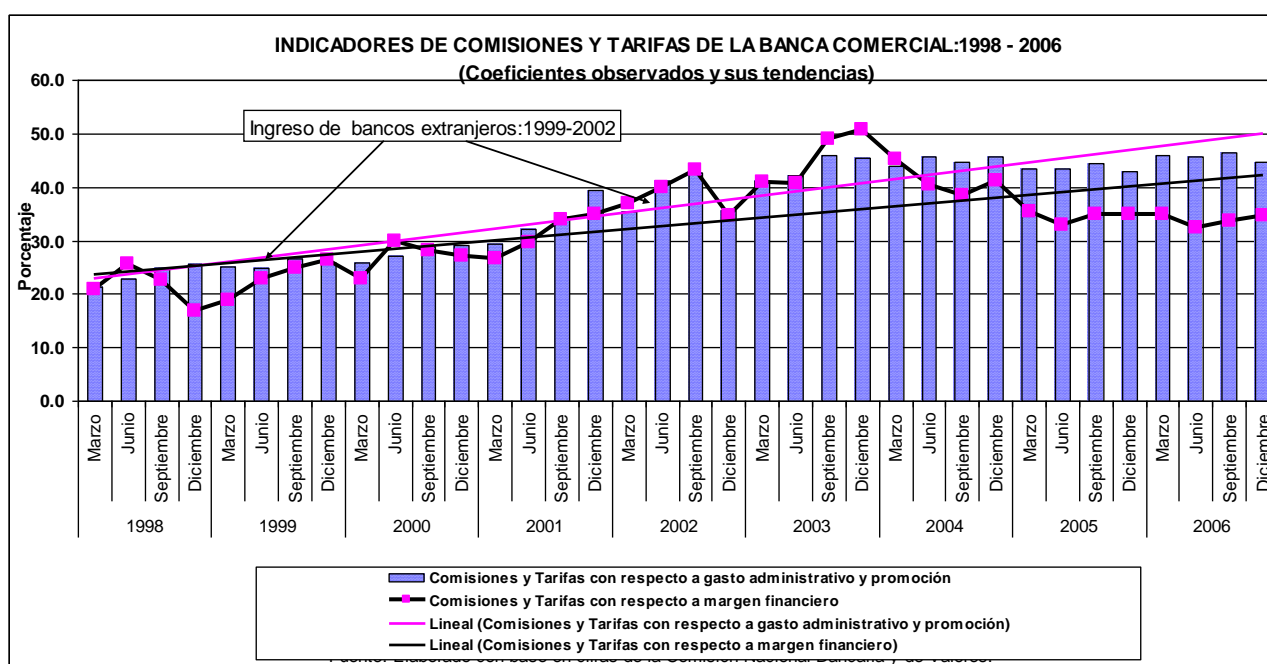
c.3) Comisiones y tarifas

Como una forma de aumentar su rentabilidad, los bancos impusieron el cobro de elevadas comisiones por sus servicios; cargos que se convirtieron en una importante fuente de ingresos. Para tener una idea de la magnitud que éstos alcanzan por comisiones y tarifas basta revisar dos indicadores que muestran la creciente relevancia que las mismas han adquirido con respecto a los gastos administrativos y el margen financiero:

- 1) Las comisiones y tarifas cobradas cubren más del 45% promedio de los gastos de administración (sueldos, salarios y mantenimiento) y promoción de los bancos. Los dos rubros tuvieron un comportamiento ascendente, pues mientras en 1997 cubrían 23% de tales gastos, en 2006 permitían solventar el 45%.

2) Con respecto al margen financiero, las comisiones y tarifas resultan aún más significativas, pues en su punto más elevado estos conceptos han llegado a representar hasta el 50% del margen financiero de la banca comercial. Entre 2000 y 2006 las comisiones cobradas representaron el 36% promedio de los ingresos totales de la banca. Su importancia es reveladora en el conjunto de los bancos, pues tan sólo los siete mayores del sistema cubrieron 50% de sus gastos administrativos con los ingresos provenientes de las comisiones. En la gráfica 42 se presenta la importante alza que han tenido las comisiones y tarifas cobradas con respecto a dos conceptos del estado de resultados de los bancos: el gasto administrativo y el margen financiero.

Gráfica 42



Los informes de la CNBV señalan que entre los años 2000 y 2004 los bancos obtuvieron más de 160 000 millones de pesos por comisiones y tarifas, mientras que el monto de las que pagaron no superó los 30 000 millones de pesos.

La proporción que representan las comisiones en los ingresos totales de los bancos comerciales en México han llegado a ubicarse arriba del 40%, es decir, son superiores a las de países como Brasil, Reino Unido, Francia y España, donde representan entre 30 y 36% (Condusef, 2006).

Igualmente las comisiones que la banca comercial en México cobra por servicios en tarjetas de crédito también son elevadas: entre 3 y 10 veces más altas que las aplicadas por las mismas instituciones en otros países, donde a veces ni siquiera existen. Lo mismo ocurre con el costo por transacciones bancarias si se hace una comparación con países como Brasil, Chile, Canadá y Estados Unidos.⁵⁵

Con lo expuesto podemos ahora entender las razones por las cuales ocurrió la considerable reducción de la oferta de crédito en México. Esa reducción estuvo asociada, en primer lugar, a la forma en que el gobierno federal financió parte del rescate bancario, es decir, con la emisión de bonos públicos no negociables de largo plazo y con los atractivos rendimientos de los bonos IPAB; con ello se hizo que los bancos obtuvieran atractivos rendimientos, sin asumir riesgo alguno.⁵⁶

Un segundo elemento explicativo es que los bancos lograron una alta rentabilidad, con una participación limitada en el financiamiento de las actividades productivas, sustentado en la estrategia de maximizar su rentabilidad con el cobro de elevadas tasas de interés, comisiones y tarifas, así como con la operación de instrumentos de reportos y sintéticos. En suma, los factores que favorecieron el mejoramiento de las utilidades bancarias fueron: 1) los servicios como fuente importante de ingresos; 2) el saneamiento de la cartera, que contribuyó a mejorar sus balances; 3) los valores no negociables (títulos

⁵⁵ Un estudio realizado por la Condusef (2006), con base en una muestra de 12 bancos del total que operan en el país (40 a diciembre de 2006), muestra evidencia de que los cargos que cobran por el uso de tarjetas alcanzan 44%, en promedio, al considerar hasta cincuenta tipos de comisiones que se tienen registradas ante el Banco de México.

⁵⁶ En consecuencia no existiría razón alguna para que los bancos prestaran al sector privado, pues en sus estrategias les ha sido más rentable comprar valores públicos, ya que éstos carecen de riesgo de pago y además no requieren de ninguna provisión ni monitoreo (González-Anaya, 2003).

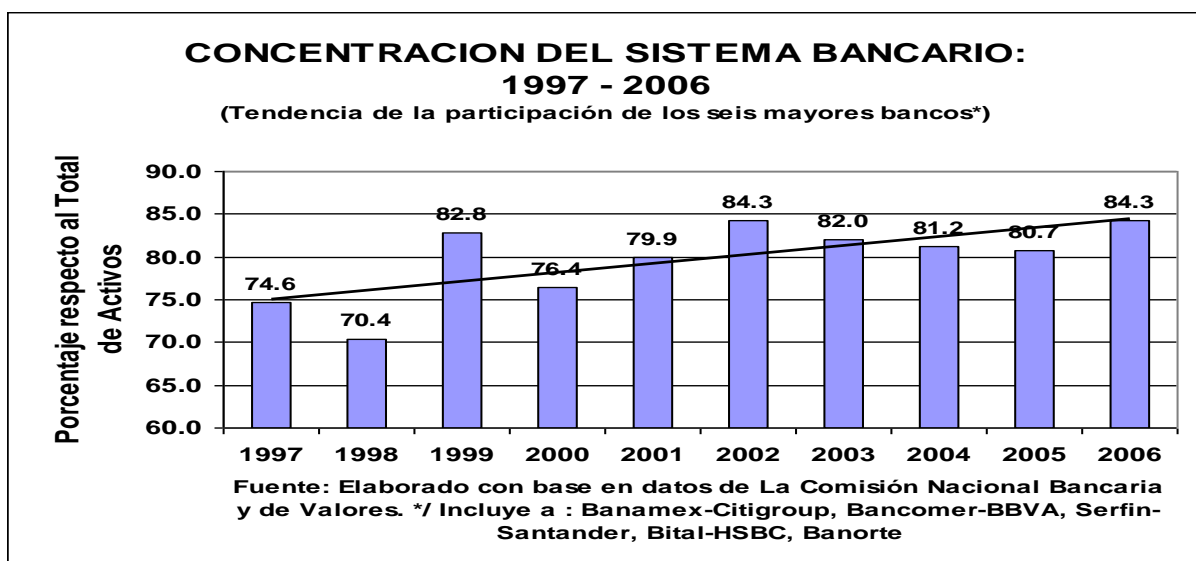
especiales), equivalentes a los pagarés gubernamentales que respaldaron los pasivos vendidos al Fobaproa; 4) las fusiones, pues contribuyeron a mejorar la capitalización de los bancos, incluyendo la reingeniería financiera y el ajuste de personal y 5) los amplios márgenes entre las tasas de depósitos bancarias y la tasa de rendimiento de los valores emitidos por el gobierno federal (Girón, 2005).

Ahora bien, la estrategia bancaria no habría sido posible si no hubiera existido una alta concentración del sistema bancario. A continuación nos ocuparemos de este aspecto.

c.4) Elevada concentración en el sistema bancario

Como se ha comentado, las políticas de liberalización y desregulación financiera aplicadas por el gobierno buscaban impulsar la intermediación financiera y hacer al sistema bancario más competitivo. Sin embargo, en los hechos éste ha resultado más concentrado. En 1997 los seis mayores bancos del sistema mexicano participaban con cerca del 75% de los activos totales y para 1999 aún más, con 83%; a partir de ese año el promedio ha oscilado en alrededor de 82%, cifra en la cual los dos principales bancos concentran más del 50%, como se presenta en la gráfica 43.

Gráfica 43



En efecto, la estructura de mercado el sistema bancario se ha caracterizado por su elevada concentración. En el cuadro 25 se observa que los cuatro bancos más

importantes del país, de propiedad extranjera⁵⁷: BBVA-Bancomer, Banamex-Citigroup, Santander-Serfin y HSBC-Bital, detentan el 71% de los activos y por sus prácticas bancarias hacen del sistema uno de tipo oligopólico ya que concentran más 70% de la cartera total de créditos, el 79% de las utilidades netas y más del 80% de los ingresos por comisiones cobradas, del número de tarjetas de crédito y de las terminales de punto de venta (ver cuadro A 6 del anexo).

⁵⁷ Es importante señalar que las prácticas administrativas de acuerdo con las cuales se manejan los bancos internacionales pueden llevar a decisiones en beneficio de las matrices pero no necesariamente de sus filiales o de los países anfitriones. Por lo general, dichos bancos están organizados de acuerdo con líneas de negocio; administran y distribuyen su capital entre sus subsidiarias luego de estimar donde obtendrán los más altos rendimientos ajustados por riesgo. También fijan límites a su exposición crediticia en cada país de acuerdo con la sensibilidad al riesgo de su portafolio global. En consecuencia, algunas veces las filiales deben reducir sus exposiciones locales aunque dichas carteras estén financiadas internamente. Por otra parte, en el caso de México la estructura de propiedad de las filiales de bancos extranjeros ha implicado la desaparición de accionistas minoritarios. Ello tiene consecuencias dado que las decisiones de la matriz puede tener efectos negativos en la economía. Se debe tomar nota que la adquisición de bancos nacionales por parte de entidades financieras extranjeras con frecuencia ha llevado a que los primeros retiren el listado de sus acciones que cotizan en las bolsas de valores, lo que implica que los participantes del mercado se ven privados de información de gran valor (Ortiz, 2007:6).

Cuadro 25

CONCENTRACION DE LA BANCA COMERCIAL EN MÉXICO 2006

INSTITUCIONES BANCARIAS	Activo		Cartera Total		Pasivo		Capital Contable		Utilidad Neta	
	Saldos	%	Saldos	%	Saldos	%	Saldos	%	Saldos	%
TOTAL	2,564,279.81	100.0	1,383,436.0	100.0	2,216,812.29	100.0	347,467.52	100.0	66,749.40	100.0
BBVA BANCOMER	600,836.3	23.4	371,084.2	26.8	530,810.7	23.9	70,025.6	20.2	17,926.5	26.9
BANAMEX	538,881.1	21.0	224,218.7	16.2	445,855.6	20.1	93,025.5	26.8	21,160.2	31.7
HSBC MEXICO	284,045.4	11.1	161,664.6	11.7	259,487.7	11.7	24,557.7	7.1	4,413.5	6.6
SANTANDER SERFIN	402,075.2	15.7	208,558.6	15.1	351,646.6	15.9	50,428.6	14.5	9,234.3	13.8
BANORTE	209,031.9	8.2	130,120.7	9.4	185,471.5	8.4	23,560.4	6.8	5,185.5	7.8
SCOTIABANK	127,150.0	5.0	86,947.1	6.3	107,785.3	4.9	19,364.7	5.6	3,799.7	5.7
BANCO INBURSA	80,800.3	3.2	64,821.9	4.7	56,672.6	2.6	24,127.8	6.9	58.9	0.1
CUATRO MAYORES BANCOS	1,825,837.9	71.2	965,526.1	69.8	1,587,800.6	71.6	238,037.4	68.5	52,734.5	79.0
RESTO	321,459.6	12.5	136,020.3	9.8	279,082.4	12.6	42,377.2	12.2	4,970.8	7.4

Fuente: Elaborado con base en cifras de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Tampoco el número de bancos y sucursales se ha expandido de manera notable, pues mientras en 1994 había 26 instituciones bancarias que operaban con 4 338 sucursales, en 2000 su número era de 36 y 7 039, respectivamente, tendencia que en el último lustro no se ha modificado significativamente ya que el número de sucursales se incrementó en sólo 951. Las sucursales por habitante (7.63) son inferiores a las de otros países desarrollados e incluso de economías emergentes (ver gráfica A16 del anexo). Asimismo ocurre con el rezago en materia de cajeros automáticos por cada 100,000 habitantes nuestro país con sólo 16 está por debajo de Canadá (135), España (127), Estados Unidos (121) y Corea del Sur (90). Igual sucede al comparar el número de cajeros por cada mil kilómetros cuadrados, ya que en México ronda alrededor de 9.0, frente a los países antes mencionados con 46, 104.1, 38.43 y 436.8, respectivamente.⁵⁸ Otro hecho relevante es que en todos estos años el personal empleado aumentó en tan sólo 367 trabajadores y en los primeros siete años aquél se redujo de 126 000 a 109 500, como se presenta en el cuadro 26; por tanto, el sistema bancario se caracteriza por su escasa penetración y baja

⁵⁸ En la investigación realizada por Beck *et al.* (2007) del Banco Mundial, mostró que sólo 25% de la población adulta en México tiene acceso a una cuenta con un intermediario financiero. Esta cifra contrasta con la de Dinamarca, Finlandia y Suecia (99%), Singapur (98%), Canadá y Francia (96%), España (95%), EUA y Reino Unido (91%). También con países latinoamericanos, como Chile (60%), Brasil (43%), Argentina (28%) y Perú (26%).

densidad nacional por número de sucursales (nivel de bancarización), por no generar empleos y no abarcar a la mayoría de la población.

Cuadro 26

INDICADORES DE LA ESTRUCTURA DEL SISTEMA DE BANCA COMERCIAL EN MÉXICO: 1994 - 2005

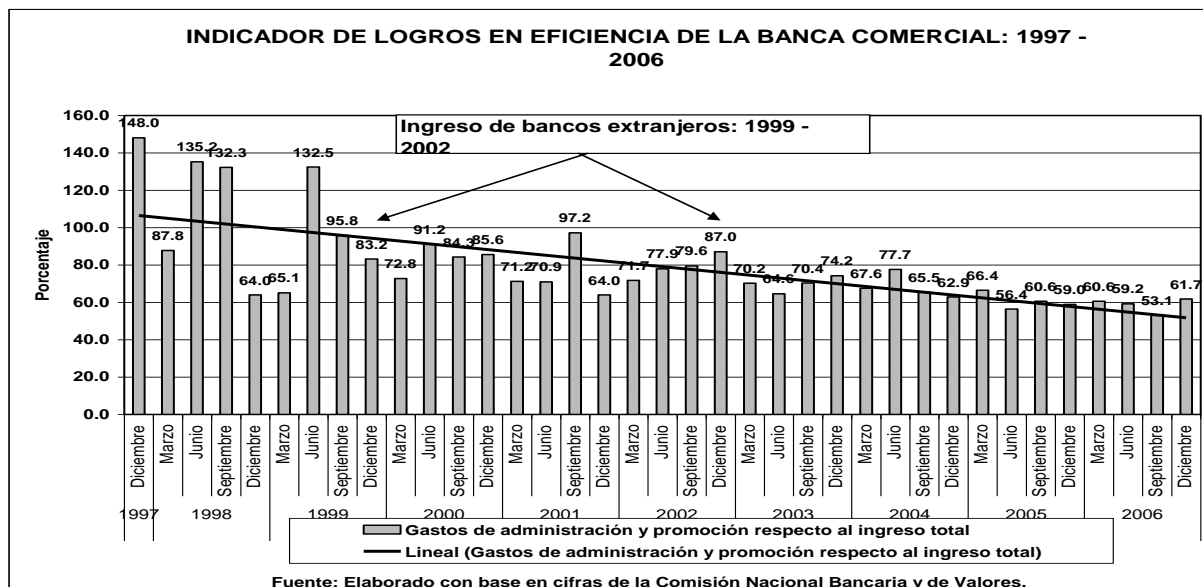
NUMERO DE / AÑO	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2005
INSTITUCIONES	26	42	41	39	39	38	36	32	34	33	29
SUCURSALES	4,338	4,806	6,264	6,411	6,563	6,891	7,039	6,511	6,986	7,740	7,990
EMPLEADOS	126,900	120,000	130,600	121,300	119,300	115,100	109,570	99,660	102,536	115,041	127,267

Fuente: Elaborado con base en cifras de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Por otra parte, es importante considerar que el desempeño del indicador de los logros en eficiencia de la banca, entendido como la proporción del gasto de administración a ingreso total, pasó de 85% a 62% entre 2000 y 2006.

No obstante el descenso registrado, es importante anotar que los logros en eficiencia se ven opacados cuando tienen lugar en ambientes de competencia insuficiente, pues suelen traducirse en utilidades extraordinarias y no en beneficios para el resto de los sectores productivos. En la gráfica 44 se presenta la evolución del mencionado indicador.

Gráfica 44



En relación con lo anterior Ortiz (2004:8) precisa que: “un sistema financiero insuficientemente competitivo puede no canalizar adecuadamente los recursos a proyectos socialmente rentables que hubieran recibido financiamiento en entornos más

competitivos. Una situación semejante impide que la economía alcance las tasas de crecimiento que las ganancias en eficiencia le habrían permitido.”

Ahora bien, si la operación de la banca se sitúa en el entorno internacional se aprecia que el sistema financiero de México presenta un severo problema de competitividad que lo ubica en lugares muy por debajo de su capacidad.⁵⁹ Los aspectos relacionados con la competitividad del sector financiero-bancario muestran las mayores debilidades al no disponer de financiamiento para la inversión a plazos y costos internacionalmente competitivos ni contar con las condiciones que posibiliten la profundización del crédito con un adecuado diferencial de tasas pasivas-activas, garantías accesibles y agilidad y transparencia en las operaciones financieras. También, es muy importante advertir que la actividad financiera puede preservar o acentuar la concentración industrial de la economía, motivada por fines de poder, pero también por atender a motivos prudenciales, al buscar reducir el riesgo de los créditos⁶⁰.

⁵⁹ Villarreal (2004) señala que en México los bancos no toman como garantía de pago el desempeño del crecimiento y la rentabilidad sustentable de las empresas. Este autor efectúa un detallado análisis sobre el grave problema que para el país representa la baja competitividad de los servicios financieros. El *Anuario mundial de competitividad 2006-2007*, ubicaba a México en el lugar 49 de entre 122 países analizados. Los indicadores de competitividad del sector financiero y bancario evidenciaban un pobre desempeño del sector en este rubro, en cuanto a accesibilidad al crédito y ausencia de capital de riesgo para inversión. De nueva cuenta, esto nos permite comprender por qué en México las empresas se financian en más del 60% con el crédito de los proveedores y no con la banca comercial.

⁶⁰ García Rocha (2004:8) realiza un interesante estudio sobre la concentración y la rentabilidad de la banca en México y señala que: “(...) El sector financiero influye sobre la estructura del capital de las actividades económicas, bien sea sobre la entrada de nuevas

El desempeño descrito llama la atención si consideramos que la banca recibió un importante monto de recursos para su fortalecimiento y más notable aún es que no logre repuntar el otorgamiento de créditos al sector privado productivo y sea altamente rentable pero a costa de altas tasas y excesivas comisiones. Por tanto, México cuenta con un sistema bancario que no ha cumplido con las expectativas en cuanto a su contribución al crecimiento económico del país. Es decir, se reducen los recursos canalizados al sector privado (en especial la cartera crediticia de las actividades productivas) de la economía, con niveles récord de profundización financiera (M_4/PIB), y por otra, se amplían los márgenes de ganancias de la banca comercial.

En suma, el análisis realizado nos permite concluir que por las estrategias seguidas por la banca comercial no se han logrado los resultados esperados en términos de competencia, intermediación eficiente, contribución al crecimiento económico y beneficios a la sociedad; en cambio, se generó un mercado más concentrado, oligopólico y conformado fundamentalmente por bancos extranjeros. Al comparar diversos indicadores de la banca con los que rigen en escala mundial reiteradamente salta a la vista la escasa competitividad de nuestro sistema, así como una rentabilidad que no se deriva en su mayor parte, de sus actividades crediticias, como sí ocurre en los países desarrollados o incluso en los emergentes.

empresas o la expansión de las existentes, y sobre el costo de las transacciones. En el escenario más simple, si las instituciones financieras favorecen con mejores condiciones de financiamiento a las grandes empresas, con poder de mercado ó vinculadas con grupos financieros, ello induce a reducir tanto la competencia en los mercados como la eficiencia económica en general; elevando los precios de los bienes y servicios. De esta forma, el apoyo crediticio otorgado a las empresas con gran poder de mercado puede obedecer más al interés por compartir las rentas monopólicas de actividades altamente concentradas”.

CONCLUSIONES

“(...) Los mercados financieros son las máquinas en las que se decide buena parte del bienestar humano; pero conocemos mejor el funcionamiento de los motores de nuestros automóviles que el de nuestro sistema financiero global. Vamos de crisis en crisis. En un mundo interconectado, el caos en un mercado se propaga de inmediato al resto, y sólo tenemos una más que vaga idea de cómo ocurre esto, o de cómo regularlo”.
(Benoît Mandelbrot, 2006)

Las conclusiones de esta investigación se han agrupado en torno a cuatro aspectos. El primero, está relacionado con el rescate bancario, sus implicaciones y los costos que representó para la economía. El segundo, relativo a la reducción de la profundización del crédito en la economía y sus secuelas. El tercero hace referencia a la estrategia de rentabilidad seguida por la banca, resguardada por el arreglo institucional de una estructura de mercado oligopólica, y a la paradoja que enfrenta nuestra economía, con un sistema financiero que genera atractivos rendimientos en los activos financieros operados en los mercados de dinero y accionario, pero que propicia un *efecto perverso* en el resto de la economía al limitar el financiamiento para los sectores productivos. Finalmente, el cuarto aspecto se refiere a la poca solidez de las explicaciones convencionales que justificaron el rezago crediticio durante un largo periodo.

1. El rescate bancario, sus implicaciones y graves costos

El severo ajuste económico que enfrentó México a raíz de la crisis de 1994 ha generado muchas consecuencias adversas de orden macro y microeconómico, así como graves efectos negativos sobre la población. En general, las autoridades han presentado la forma en que se dio solución a la crisis como si sólo hubiera existido una única salida; es decir, la aplicación de un rescate del sistema de pagos mediante la compra de las carteras vencidas de los bancos privados, procedimiento en el cual los sectores que resultaron más beneficiados fueron los propios banqueros. Se suponía que las transformaciones estructurales que se llevaron a cabo no sólo nos permitirían salir de la crisis, sino que

tendrían efectos positivos en el ámbito microeconómico; sin embargo, después de una década no se vislumbran los resultados prometidos.

El argumento para justificar y presentar el rescate bancario como la forma más rápida y eficiente para enfrentar la crisis y lograr salir de ella, fue que no se contaba con una supervisión, regulación y marco jurídico adecuados para prevenir y sancionar los malos manejos dentro de las instituciones financieras del país.

Con ello, el gobierno asumió las responsabilidades que se habían contraído en el sistema de pagos, es decir, no sólo se rescató a las instituciones bancarias, sino también a los banqueros, con todo y sus negocios poco transparentes entre particulares. Ello equivale a socializar los riesgos de los prestamistas privados.

Es muy importante diferenciar las dos etapas de la crisis financiera; el antes y el después, ya que durante el periodo de 1990 a 1994 los vacíos jurídicos en materia de otorgamiento de crédito y sus garantías, medición del riesgo, supervisión y regulación, entre otros, no fueron impedimento para que el crédito fluyera de manera discrecional y acorde con los beneficios particulares de los nuevos banqueros, que aprovecharon las condiciones que les otorgó el gobierno y las deficiencias normativas. Después de la crisis financiera los banqueros no sólo fueron salvados, sino que ahora intervienen en la formulación de las adecuaciones a las nuevas disposiciones jurídicas y de competencia, además de que realizan inversiones financieras altamente rentables que repercuten en las tasas de rendimiento del mercado de dinero, lo que les reditúa unas ganancias extraordinarias.

El colapso de la banca tuvo costos significativos para la economía mexicana en términos de crecimiento, fiscales, contracción del financiamiento y en gran medida por su alto impacto social. Al paso del tiempo, se fue cuestionando el rescate debido a que si bien el país recuperó un sistema de pagos, no modificó de manera eficaz el sistema financiero y el sector bancario para lograr el objetivo planeado de generar mayores tasas de crecimiento del PIB e incrementar los coeficientes de inversión con el fortalecimiento de

estructuras financieras. En general los principales objetivos del programa de saneamiento siguen sin lograrse. No obstante, se suponía que la reactivación era una parte central del Programa Banco Mundial-FMI firmado con México.

En efecto, la falta de transparencia con que se entregaron los recursos públicos destinados al rescate y los cálculos de los posibles costos de éste afectaron en particular a los sectores más necesitados del país, que son a su vez los que tienen el menor acceso al crédito bancario. Además, los cuantiosos gastos fiscales para sanear las cuentas de los bancos costaron a México el equivalente a más del 20% de su PIB, lo que contrastó con la reducida ayuda que se brindó a los deudores, lo que trajo como consecuencia un inequitativo impacto entre los distintos sectores de la economía.

En consecuencia, las medidas para hacer frente a la crisis bancaria sólo lograron preservar el sistema de pagos y propiciar su reestructuración, así como fomentar la recapitalización de los bancos viables. Esto no es poco, pero es a todas luces insuficiente dado el monto de los recursos erogados por el Estado y los contribuyentes. El gran apoyo que se les concedió, consistente en la adquisición de deuda y la emisión de bonos especiales (CETES) pagaderos a diez años, deformó la actividad principal de los bancos al propiciar un *incentivo perverso* que provocó su reticencia a otorgar crédito y asumir su función principal que conlleva riesgos y apoyo al sector real. Asimismo, la medida de fomentar la inversión de capital extranjero con el objeto de aumentar tanto los índices de capitalización del sistema como la competencia en el sector bancario, tampoco trajo los efectos esperados. En particular, los bancos extranjeros que ingresaron como subsidiarias a México no han aplicado las formas de operación de sus países de origen y por el contrario se han adecuado a las muy favorables condiciones locales, que les permiten obtener una alta rentabilidad con operaciones de muy bajo riesgo, así como cobrar elevadas tarifas por servicios que les reditúan ingresos que en sus respectivas matrices no podrían obtener debido a la regulación y supervisión de sus autoridades.

Reactivar el crédito bancario es claramente el mayor desafío de México, pues guarda una relación estrecha con la necesidad de mejorar las instituciones en el país y extender el acceso al financiamiento a los hogares y las pequeñas empresas.

2. La reducción de la profundización del crédito en la economía y sus secuelas

En esta investigación se mostró que el problema principal con los bancos de México, es que no prestan a las empresas privadas, especialmente del sector productivo. En ello intervinieron elementos de demanda y oferta en el corto y el largo plazos; el descenso de la primera desempeñó un papel muy importante durante la crisis financiera y el período que le siguió, debido a que las empresas y particulares quedaron fuertemente endeudados, a que se rescató a los bancos y no a los deudores; y porque las tasas de interés nominales y reales aumentaron drásticamente.

Las repercusiones de la restricción crediticia sobre la demanda agregada se sumaron a aquellas que por la crisis misma resintieron las ganancias, los salarios y las hojas de balance de las empresas. A primera vista, parecería que la inversión en capital fijo no se deberá ver demasiado afectada por la falta de crédito, ya que ésta se financia esencialmente con ahorros empresariales propios; por lo tanto, la caída del producto no estuvo demasiado asociada con la falta de financiamiento.

Sin embargo, la crisis en México tuvo un efecto indirecto sobre las demandas empresariales de inversión en bienes de capital fijo y en capital de trabajo, las cuales están estrechamente asociadas. Por un lado el alza de la tasa de interés implicó una caída de las ganancias netas de intereses retenidas por las empresas, las cuales tuvieron que transferir a los bancos, con el consecuente incremento de sus beneficios, lo que hizo disminuir los ahorros de los particulares. Aún más, la contracción del crédito forzó a las empresas a destinar una mayor parte de sus ahorros a capital de trabajo, lo cual redujo su capacidad para autofinanciar su inversión en capital fijo, lo que a su vez implicó una menor propensión a invertir sus ahorros para seguir produciendo y creciendo. A la vez, la

incertidumbre que generó la crisis provocó una fuerte reducción de la demanda de crédito, en particular para capital de trabajo (dado que la inversión en capital fijo se financia en menor medida con crédito bancario), asociada con la caída de la producción y el empleo. La reducción del crédito bancario también tuvo consecuencias negativas sobre la formación bruta de capital en los siguientes años y que a su vez repercutieron en las menores tasas de crecimiento del PIB. Asimismo provocó una alta volatilidad macroeconómica que afectó la capacidad de reembolso de los préstamos bancarios, lo que dio como resultado que los bancos exigieran una mayor tasa de retorno y amplios márgenes financieros. En consecuencia, el crédito de proveedores (intermediarios no financieros) se convirtió en la fuente de financiamiento más utilizada por las empresas; si bien fueron las pequeñas, medianas y no exportadoras las que lo emplearon intensivamente. Asimismo, el promedio de las empresas que reportaron haber acudido al crédito bancario estuvo claramente asociado a su tamaño y tipo (exportadora o no exportadora) y registró una clara tendencia a la baja durante todo el período de estudio; por el contrario, el porcentaje de empresas que no utilizaron crédito bancario fue en constante aumento.

Adicionalmente, la menor demanda estuvo asociada con una reorientación de la misma a favor de las firmas de mayor tamaño, y aquellas orientadas a la exportación. Las grandes empresas de tipo exportador se hicieron todavía más predominantes, y ellas redujeron sus pasivos en un tiempo más corto, lo cual les permitió obtener financiamiento cada vez más rápido, tanto en los mercados financieros del exterior como con la emisión de deuda; por lo tanto, redujeron su demanda de crédito bancario interno.

El anémico desempeño económico alcanzado en los doce últimos años, con tasas de crecimiento del PIB inferiores a las del promedio de Latinoamérica, se dio en un contexto de escaso financiamiento del sector bancario; y en que el sector productivo obtuvo financiamientos por otros canales, como son en el exterior, proveedores, otros

intermediarios y emisión de deuda: Si la intermediación financiera operara como en la mayoría de las economías similares a la nuestra, México estaría registrando mayores tasas de crecimiento y, en general, se contaría con otra estructura financiera a la que se tiene en este momento. No ocurrió así; lo cual ha impedido romper con el círculo vicioso que se gestó con el rescate bancario: desplome del financiamiento con estancamiento económico y alta rentabilidad.

Sin embargo, aun con el limitado crecimiento económico, los banqueros han seguido logrando mayores ganancias que las que obtenían antes de la crisis, respaldados por una estructura de mercado altamente concentrada y escasamente competitiva.

El racionamiento crediticio afectó severamente a las pequeñas y medianas empresas (Pymes); situación grave si se considera que en nuestra economía son éstas las que generan más del 50% del producto y dan empleo a una gran parte (85%) de la población del país. Por lo tanto, ellas no han podido participar con todo su potencial en la producción, el empleo y los ingresos debido a la falta de financiamientos con créditos a tasas de interés competitivas que les permitan desarrollarse.

Debido a esta falta de financiamiento bancario surgieron fuentes alternativas de crédito a las que hubo que acudir cada vez más. Pero éstas resultaron limitadas, ineficientes y operan bajo condiciones muy desfavorables para los usuarios, ya que cobran intereses más elevados que los bancos, aunque prestan con menos requisitos y en un lapso más corto. La otra opción de financiamiento para las empresas, el mercado de valores, tampoco fue viable debido al escaso desarrollo y la alta concentración en que se encuentra.

3. La estrategia de rentabilidad de la banca

Las políticas de liberalización y desregulación financiera, aplicadas desde la década de los noventa, no han permitido subsanar las debilidades estructurales de las que adolece nuestro sistema financiero. A la fecha no se han logrado altas tasas de ahorro privado, el

sector privado no ha tenido un factible acceso al financiamiento bancario para actividades productivas, ni el público ahorrador que utiliza los servicios de la banca comercial ha obtenido rendimientos reales positivos, ni los usuarios de tarjetas de crédito al consumo lo ejercen a tasas que resulten competitivas y acordes con las menores tasas de inflación que han prevalecido en la economía, y mucho menos se ha creado un círculo virtuoso entre crecimiento, intermediación financiera y ahorro que se transfiera eficaz y oportunamente a proyectos de inversión productiva.

En la actualidad sólo se ha conseguido un aumento de la profundización financiera en la economía, especialmente de los activos financieros que detenta la banca comercial mediante sus carteras de inversión en valores gubernamentales e instrumentos sintéticos, los cuales le reditúan altas tasas de rentabilidad, libres de riesgo. Esta es una de las mayores distorsiones que registra la economía mexicana y, en especial, una grave paradoja en el funcionamiento del sistema financiero. Este proceso se analizó al observar cómo la recomposición de los activos de la banca comercial tuvo un papel determinante al permitirle maximizar su rentabilidad con el apoyo de los programas de rescate; el resultado fue una nueva estructura de los activos totales de la banca y en particular de la cartera de crédito y de títulos y valores. La conformación de estos últimos registró una transformación total, ya que los títulos, reportos y los instrumentos del mercado de derivados pasaron a ocupar un lugar muy importante en el total, con un crecimiento exponencial que reproduce en nuestro país la creciente tendencia internacional de manejo de instrumentos financieros sintéticos, causado por la mayor participación de la banca extranjera en México y, en general, por las nuevas tecnologías. Esta modernización con instrumentos financieros sintéticos de acuerdo con los avances internacionales, sin embargo, no contribuyó al otorgamiento de crédito al sector privado productivo dada la estrategia de rentabilidad aplicada por los banqueros del país.

El sector bancario registra una alta rentabilidad y un boyante crecimiento gracias a su elevada concentración de mercado y a todas las ventajas que se le presentan en México. Pocos sectores de la economía han gozado de condiciones tan favorables para su reestructuración y desarrollo como la banca, que se beneficia con la fijación de las tasas de interés pasivas más bajas en décadas y con la estabilidad de las variables macroeconómicas. Prueba de ello es que actualmente el gobierno realiza colocaciones de bonos a plazo de 30 años

Muy especialmente, los atractivos rendimientos de los valores gubernamentales, le han redituado a ese sector ganancias extraordinarias en los nichos de mercado de menor riesgo. Aunado a ello, la estructura de las tasas de interés que prevalece en México sufre distorsiones por las imperfecciones en los mercados financieros. El oligopolio bancario que existe en nuestro país ha reducido las tasas de rendimiento de los depósitos bancarios por debajo de las tasas de los activos financieros sin riesgo (valores públicos) mientras que el diferencial entre éstos y la tasa activa que cobran se ha estrechado. Asimismo, los bancos han aprovechado la posición privilegiada que ocupan en el sistema de pagos, al ser uno de los principales intermediarios financieros demandantes de valores gubernamentales, para ejercer presión a fin de conseguir mayores tasas de rendimiento en el mercado primario y, posteriormente, en el secundario.

En México los bancos son los tenedores de valores gubernamentales más relevantes del sistema, seguidos por las sociedades de inversión de fondos para el retiro de los trabajadores (SIEFORE) y las casas de bolsa que pertenecen a los grupos financieros. Además, está ocurriendo un proceso en el que la valorización de las tenencias de activos financieros proviene de las inversiones en valores de los bancos comerciales, o bien del manejo de cartera de los fondos de pensiones por medio de las SIEFORE con base en títulos de deuda gubernamental de corto plazo. Es precisamente ahí donde se generan altos márgenes de ganancias para el sector financiero, gracias a que reciben los ahorros

de los trabajadores a largo plazo y cobran altas comisiones por los saldos (con anterioridad a 2008 también cobraban por los flujos) que van conformando el fondo de pensiones de cada uno de los afiliados pagando tasas reales muy bajas. Por lo tanto, tienen un negocio redondo, en el que la tasa pasiva es muy reducida, su ganancia por comisiones es elevada y disponen de recursos por un plazo muy amplio para invertir en cualquier activo financiero que les genere alta rentabilidad.

Otro de los factores que incidió en la recuperación y el alto desempeño de la rentabilidad bancaria fue el crecimiento de sus ingresos brutos a costa del aumento de las comisiones y tarifas, mismas que no involucran operaciones de riesgo crediticio, con lo que obtuvieron un atractivo margen financiero apoyado en buena parte por los altos intereses por el crédito al consumo. Así, los bancos comerciales en México registran estándares sobresalientes en escala internacional, lo que da cuenta de que se recuperaron mucho más rápidamente que en otros países.

Por tanto, la transformación ocurrida en las carteras de los bancos revela buena parte de la estrategia que siguieron, lo que nos permite comprobar la hipótesis formulada al inicio de nuestra investigación. Efectivamente, la banca comercial logró ser altamente rentable, pero sin realizar su función principal que es movilizar los recursos financieros al crédito para contribuir al crecimiento; y sin que la reducción de la cartera de crédito a la inversión y producción mermara la rentabilidad de su portafolio.

El comportamiento descrito repercute ampliamente en la economía al estimular la avidez de los grupos financieros por inversiones en títulos de largo plazo y contribuye a generar un *efecto perverso* al resultar más rentable invertir en activos financieros que en fomentar las inversiones en capital fijo de los sectores productivos.

Otro aspecto que aquí se analizó fue el relacionado a cómo los beneficios que se supone traería un sistema bancario más eficiente y competitivo no se han dado y, por el contrario,

se tiene un mercado más concentrado, oligopólico, y conformado fundamentalmente por bancos extranjeros.

Las profundas transformaciones ocurridas en el sector financiero a raíz de su liberalización y desregulación, la crisis financiera de 1994-1995, el programa de rescate y saneamiento (esto es, su paso del sector público al privado), así como la venta de los bancos al capital foráneo, cuyas casas matrices en el extranjero son las que definen las estrategias de rentabilidad y de política crediticia, conllevaron importantes modificaciones en el financiamiento al sector privado.

De este modo, la maximización de los beneficios de las instituciones bancarias no ha propiciado el uso del financiamiento como elemento de estrategia de desarrollo. Estas modificaciones han tenido serias repercusiones en la economía, como es el caso del incremento del crédito al consumo a costa de disminuir el dirigido a la inversión, y a la producción.

A pesar de que el número de instituciones de crédito ha crecido durante el último sexenio, la realidad es que tenemos un sistema bancario altamente concentrado y la competencia no se ha dado en todos los sectores ni ha llegado a aquellas áreas donde más se requiere. Ello ha acentuado el problema del financiamiento a largo plazo, pues a la banca comercial le han redituado más aquellos nichos de préstamos a corto plazo que les permiten controlar el riesgo crediticio y mantener una muy alta rentabilidad. Por ello otorga preferentemente financiamiento al consumo, pero con tasas de interés activas muy elevadas, con las que obtienen tasas reales superiores al 30%. Estas tasas no guardan ninguna relación con las tasas pasivas reales que paga, que oscilan desde rendimientos negativos hasta 6.0% promedio, ni con los niveles de inflación e índices de morosidad; y sólo expolían a los consumidores que por su necesidad de crédito lo demandan. Por otra parte, las instituciones de crédito siguen pagando intereses mínimos a sus clientes, pues

en la inmensa mayoría de los casos se encuentran por debajo de la inflación, es decir que en realidad son negativos y ni siquiera retribuyen el poder adquisitivo.

En los créditos, especialmente a las Pymes, las tasas y condiciones son prohibitivas, por lo que este sector ha experimentado distorsiones, como el retraso del pago a proveedores o el recurso a formas complicadas de financiamiento. La única área donde los bancos han competido es en los créditos para vivienda, pero es también en donde el gobierno ha desempeñado un papel más destacado por medio del Infonavit. Sin embargo, los bancos han optado por tomar una posición más cómoda por medio de las Sofoles, que son las que verdaderamente asumen el riesgo del crédito. Lo anterior es reflejo del poder de mercado en una estructura de mercado oligopólica en la que operan los bancos, y de que constituyen un sector estratégico dentro de la economía.

Por último, cabe señalar que, para tratar de fomentar la competencia, las autoridades financieras han autorizado la operación de nuevos bancos que, en su mayoría, pertenecen a cadenas comerciales y otros otorgantes de crédito, fundamentalmente para el consumo. Sin embargo, esto no garantiza la competencia, puesto que así no necesariamente se generan incentivos para que los bancos ofrezcan mejores servicios ni mayor financiamiento a menores tasas.

4. La limitación de las explicaciones convencionales que justificaron el rezago crediticio

En esta investigación también se demostró que los argumentos convencionales que buscaban justificar el racionamiento crediticio en la economía son muy superficiales. Estos argumentos sostienen que los países con economías atrasadas como México no cuentan con sistemas de derechos de propiedad y rescate de garantías avanzados. Además, se agrega que la mala experiencia de la crisis financiera que acrecentó las carteras vencidas, los mayores requerimientos de capitalización, los procesos de selección adversa y el ineficaz marco jurídico son otras razones que se han utilizado para

fijar mayores márgenes a las tasas de interés como resultado del *riesgo* en que incurre el banco para cobrar un crédito.

En nuestra opinión las explicaciones anteriores son parciales. De hecho, conforme la economía se fue recuperando y las carteras vencidas de los bancos pasaban al programa de rescate se generó un doble proceso; primero, mediante el intercambio de bonos especiales, los bancos aumentaron su capitalización, y segundo, las carteras vencidas se fueron reduciendo al mismo tiempo que los deudores pagaban créditos viejos, los cuales habían triplicado su valor por el incremento de las tasas pactadas originalmente. Así pues, al no sustentarse la argumentación ante los hechos, adquirió relevancia una nueva explicación o hipótesis que señalaba que el marco legal imperfecto, cuya legislación para recuperar garantías adolecía de deficiencias, era la causa de que los bancos no reiniciaran su actividad crediticia.

Este argumento tampoco es del todo válido ya que lo más importante en el proceso de intermediación crediticia es recuperar los recursos otorgados con un margen financiero y además formar un patrimonio y/o desarrollar empresas como fuente de recursos constante (empleo, actividad productiva, etc.) que permitan liquidar puntualmente los créditos (limitados y caros para consumo, vivienda, automóvil y empresarial). Por lo tanto, ni los banqueros tienen como fin o interés principal quedarse con las garantías de los préstamos, ni mucho menos los prestatarios quieren perder los bienes muebles e inmuebles que garantizan los créditos, como sucedió en la crisis de 1995, cuando la banca recuperó una gran cantidad de dichos bienes de los deudores. Por otro lado, desde 1997 se habían aprobado buena parte de las modificaciones y cambios al marco normativo, en especial el relacionado con el cumplimiento de los compromisos derivados de un contrato de crédito, y en el año 2000 se había emitido la nueva Ley de Garantías. Pese a lo anterior, la banca comercial continuó constriñendo el otorgamiento de recursos, sobre todo los destinados al micro, pequeño y mediano sector empresarial.

Por todo lo analizado en esta investigación, puede concluirse que la situación de la oferta de crédito en México tuvo que ver con los siguientes factores: a) la restricción crediticia (*racionamiento*), misma que les permitía a los bancos operar como un *mecanismo autocorrector* que mejoraba su rentabilidad en el mercado crediticio; b) la pérdida del *capital informativo*, que generó mayor incertidumbre en la economía; c) de manera fundamental, con los beneficios derivados del rescate bancario -en concreto les representaban una rentabilidad asegurada y libre de riesgo-, d) la política monetaria restrictiva y la forma en que se supervisó a las instituciones financieras.

Se perdió una gran oportunidad para reestructurar el sistema financiero con vistas a cumplir los grandes objetivos del país. Por ello es necesario el diseño de políticas económicas congruentes donde el crecimiento, el ahorro y el financiamiento interrelacionen armoniosamente en la economía.

Asimismo, se requiere habilitar el financiamiento a largo plazo y el acceso a éste de las Pymes. Si la banca privada no lo ofrece, el Gobierno debe de intervenir para procurar el apoyo financiero necesario a los proyectos productivos. Aquí el financiamiento de la banca de desarrollo a la economía debiera ser una prioridad de política y es necesario replantearse su papel, ya que éste es muy relevante por su bajo costo financiero, alto impacto socioeconómico y los sectores que cubre. Por ello su participación en la economía debería ser cada vez más amplia e intensa ya que opera en nichos de empresas y sectores que favorecen el desarrollo económico pero que a la banca comercial no le resultan rentables y/o atractivos.

El financiamiento tiene amplias repercusiones sobre el crecimiento y el bienestar. Por lo tanto, merece tener la más alta prioridad en la agenda de las políticas públicas. Por ello se debe promover un sistema financiero que transforme los recursos financieros en capital productivo; es decir, un sistema financiero que además de ser estable, también sea eficiente.

ANEXOS

Cuadro A 1

EVOLUCIÓN DE LOS AGREGADOS MONETARIOS EN MÉXICO														TASA CRECIMIENTO REAL PROMEDIO DEL PERÍODO			
(Tasas de crecimiento real anual)														1986 -	1994 -	2001 -	1994 -
Concepto	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	1993	2000	2006	2006
1. Billetes y Monedas en poder del público ^{1/}	13.5	-16.7	-8.2	8.1	7.4	8.9	14.8	5.5	11.1	9.8	9.4	8.0	11.8	5.4	1.7	10.0	5.4
2. Cuentas de Cheques en M.N.	0.2	-40.4	2.3	17.1	0.1	-1.8	8.6	5.4	8.8	7.3	5.9	5.4	11.3	22.7	-4.5	7.7	1.3
3. Cuentas de Cheques en M.E.	39.2	38.3	23.1	21.9	26.8	8.0	8.8	23.8	28.2	-8.7	8.8	4.7	5.9	53.7	20.7	7.1	15.1
4. Depósitos en Cuenta Corriente	15.5	-23.4	17.0	44.4	23.9	6.0	14.9	14.5	19.9	15.3	17.1	10.9	15.8	n.a.	11.8	15.8	13.7
5. Depósitos a la vista de las SAP's	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	7.7	41.1	6.7	10.6	13.6	13.8	14.3	18.0	24.8	n.a.	n.a.	16.8	n.a.
M1=(1+2+3+4+5)	5.3	-30.5	1.0	16.8	6.3	3.0	11.1	8.2	12.9	7.0	8.8	6.9	11.6	16.7	0.0	9.4	4.5
7. Captación bancaria de residentes ^{2/}	16.6	7.3	-3.1	-5.1	0.9	3.1	-12.1	-10.4	-15.6	6.1	-2.1	6.3	3.5	3.5	-1.7	-0.7	-2.1
8. Captación de Sociedades de Ahorro y Préstamo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	7.4	-14.9	-17.3	7.1	9.8	17.7	22.9	20.1	15.8	n.a.	n.a.	17.2	n.a.
9. Valores públicos en poder de residentes ^{3/}	-6.1	-12.3	57.0	38.6	54.5	34.6	42.5	25.6	19.2	4.5	9.7	12.2	14.4	4.9	33.5	11.9	23.4
Valores del Gobierno Federal	-6.1	-12.3	57.0	38.2	48.8	33.0	33.0	3.3	2.2	3.7	-2.1	-3.8	25.5	4.9	30.8	4.6	16.9
Valores emitidos por el Banco de México ^{4/} (BREMS)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1427.5	97.0	-13.4	18.1	1.9	-18.9	n.a.	n.a.	10.7	n.a.
Valores IPAB ^{5/}	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	189.9	60.4	18.4	22.9	47.1	7.8	n.a.	n.a.	29.9	n.a.
Otros Valores Públicos ^{6/}	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1963.0	72.9	57.4	34.0	22.6	22.7	63.0	42.7	19.3	n.a.	n.a.	33.1	n.a.
10. Valores Privados ^{7/}	-0.6	-32.7	-18.8	25.2	6.4	2.3	22.4	5.6	28.3	29.4	13.4	4.1	5.0	27.3	-1.5	15.5	5.9
11. Fondos para vivienda ^{8/}	90.3	28.0	25.8	28.3	8.6	4.5	15.9	15.8	11.1	5.7	8.5	11.0	9.4	n.a.	18.2	9.1	14.1
12. M2=(6+7+8+9+10+11)	12.0	-6.6	3.1	8.1	10.3	9.0	9.0	7.6	7.2	6.6	6.9	9.2	10.5	7.2	5.3	8.1	6.6
13. Captación bancaria de No residentes	-4.5	84.4	-16.1	0.9	-6.0	-12.3	65.0	19.1	-23.2	2.3	-15.1	13.6	136.5	-4.5	13.3	12.4	13.4
14. Valores públicos en poder de No residentes	17.9	-40.0	-77.3	10.2	-16.7	-54.2	-38.5	29.0	17.3	54.9	106.1	96.3	21.1	n.a.	-42.8	54.8	-7.3
15. M3=(12+13+14)	12.7	-11.0	-4.4	8.1	9.6	7.9	8.8	7.7	7.1	6.9	7.6	10.5	11.1	9.3	2.8	8.6	5.6
16. Captación de sucursales y agencias de bancos mexicanos en el exterior proveniente residentes y no residentes.	16.7	14.0	-9.0	-22.6	-8.5	-22.2	-22.7	-16.7	-35.1	-13.5	-3.7	5.8	6.0	27.4	-12.7	-9.5	-11.7
17. M4=(15+16)	13.0	-9.1	-4.8	5.4	8.4	6.2	7.6	7.0	6.1	6.6	7.5	10.4	11.1	10.0	2.0	8.3	5.0

Notas:

^{*}Tasa de crecimiento real anual promedio del período que se indica.

1/ Los billetes y monedas en poder del público excluyen los que están en circulación, la caja de los bancos.

2/ Captación distinta a las cuentas de cheques y a los depósitos en cuenta corriente.

3/ Incluye la tenencia de las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES)

4/ Bonos emitidos por el Banco de México con el propósito de regular la liquidez en el mercado de dinero.

5/ Instituto para la Protección del Ahorro Bancario. Incluye: BPAS, BPATS, BPA182 y certificados de bursatilización de pasivos del IPAB.

6/ Incluye los pagarés y certificados bursátiles de indemnización carretera (PICS-FARAC y CBICS-FARAC), valores emitidos por empresas y organismos públicos y por estados y municipios.

7/ Incluye obligaciones hipotecarias, obligaciones quirográficas, papel comercial, certificados de participación ordinaria, pagaré a mediano y corto plazo y certificados bursátiles emitidos por entidades privadas residentes.

Se incluye tenencia de las SIEFORES.

8/ Incluye fondos para la vivienda (INFONAVIT, FOVISSSTE) y los fondos para el retiro distintos de los invertidos por las SIEFORES, en particular la cuenta concentradora en Banco de México y Fondos para el retiro del ISSSTE

Fuente:

Elaborado con cifras de Banco de México. Esta metodología comprende únicamente el ahorro del sector n.a.= no aplica. n.c. = no comparable.

Cuadro A 2

CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO POR GRAN DIVISIÓN DE ACTIVIDAD ECONÓMICA EN MÉXICO: 1994 - 2004 .

Período	Total	Agropecuario, silvicultura y pesca	Minería	Industria manufacturera	Construcción	Electricidad, gas y agua	Comercio, restaurantes y hoteles	Transporte, almacenamiento y comunicaciones	Serv. financieros, seguros y bienes inmuebles	Serv.comunales, sociales y personales	Serv. bancarios imputados
1994	4.42	0.18	2.54	4.07	8.43	4.77	6.78	8.71	5.42	1.26	11.06
1995	-6.17	1.83	-2.68	-4.94	-23.46	2.15	-15.53	-4.93	-0.32	-2.32	-10.74
1996	5.15	3.80	8.11	10.83	9.77	4.58	4.80	8.03	0.57	0.99	-5.14
1997	6.78	0.16	4.47	9.94	9.28	5.21	10.70	9.93	3.73	3.35	10.63
1998	5.02	3.03	2.74	7.37	4.22	1.85	5.64	6.67	4.61	2.87	5.57
1999	3.75	1.50	-2.09	4.21	4.99	15.82	3.11	7.79	3.62	2.11	5.92
2000	6.59	0.38	3.81	6.90	4.19	2.99	12.21	9.09	5.55	2.89	6.81
2001	-0.03	5.94	1.47	-3.82	-5.67	2.29	-1.18	3.83	4.55	-0.26	6.47
2002	0.77	-0.94	0.41	-0.65	2.15	0.97	0.01	1.80	4.23	0.90	7.64
2003	1.39	3.84	3.66	-1.27	3.30	1.49	1.46	4.97	3.94	-0.56	7.14
2004	4.16	3.23	3.44	3.96	6.07	2.80	5.47	9.23	3.90	0.62	7.54
TCRAP^{1/}											
1960 - 1993	4.82	2.37	4.92	5.15	4.91	9.03	5.22	6.00	4.87	4.95	8.64
1994 - 2004	2.67	2.26	2.29	3.11	1.00	3.94	2.39	5.55	3.42	1.05	3.98
1994 - 2000	3.42	1.77	2.32	5.58	0.77	5.33	3.05	5.97	2.94	1.63	1.89
2000 - 2004	1.56	2.99	2.24	-0.48	1.36	1.89	1.41	4.92	4.15	0.17	7.20

^{1/} Tasa de crecimiento real anual promedio.

Fuente: Elaborado con base en cifras del INEGI.

Cuadro A 3

ENCUESTA DE EVALUACION COYUNTURAL DEL MERCADO CREDITICIO (PORCENTAJE PROMEDIO DE RESPUESTAS CON BASE EN DATOS TRIMESTRALES ^{1,2)} CONSOLIDADO DEL TOTAL DE EMPRESAS POR TIPO Y TAMAÑO, PROMEDIO DEL PERIODO: 1998 - 2006							
CONCEPTO	TIPO			TAMAÑO			
	TOTAL	EXPORTADORAS	NO-EXPORTADORAS	PEQUEÑAS	MEDIANAS	GRANDES	AAA
Fuentes de financiamiento	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Proveedores	53.5	51.0	56.7	61.8	54.1	44.2	30.1
Bancos comerciales	21.3	21.9	20.6	17.6	21.8	24.1	32.5
Bancos extranjeros	5.0	6.2	3.1	1.9	4.0	8.8	17.4
Otras empresas del grupo corporativo	12.9	11.4	14.7	12.5	14.6	11.6	8.2
Bancos de desarrollo	2.4	3.4	1.2	2.6	2.1	2.6	2.4
Oficina matriz	3.4	4.6	1.8	2.8	2.5	5.7	3.3
Otros pasivos	1.6	1.6	1.8	0.7	0.9	3.0	6.1
Empresas que utilizaron crédito bancario (Porcentaje de Empresas)	30.6	34.4	26.9	22.9	31.7	38.4	54.1
Destino:							
Capital de trabajo	61.8	60.2	64.9	66.0	64.6	56.1	56.8
Reestructuración de pasivos	12.6	12.4	12.6	12.1	10.4	14.8	17.2
Operaciones de comercio exterior	7.4	9.0	4.6	5.0	5.7	11.1	9.5
Inversión	14.3	15.3	13.5	13.6	14.9	14.4	13.0
Otros propósitos	3.8	3.2	4.6	3.3	4.5	3.6	3.5
Empresas que no utilizaron crédito bancario (Porcentaje de Empresas)	69.4	65.6	73.1	77.7	69.3	62.6	47.5
Motivo:							
Altas tasas de interés(O)	28.7	28.3	29.6	27.7	29.9	29.0	29.0
Problemas de demanda por sus productos(D)	5.2	4.9	5.0	5.9	4.2	4.2	2.7
Renuencia de la banca (O)	14.9	15.1	14.8	16.6	13.6	12.6	13.2
Incertidumbre sobre la situación económica(D)	17.0	17.2	17.1	16.7	17.5	16.7	20.8
Problemas de reestructuración financiera (O)	9.8	10.7	8.9	8.7	10.9	11.5	9.3
Rechazo de solicitudes (O)	8.0	7.4	8.7	10.1	6.7	5.1	5.8
Problemas de cartera vencida (O)	4.5	4.7	4.3	4.2	5.5	4.3	4.0
Problemas para competir en el mercado(D)	4.8	4.9	4.7	4.9	4.8	4.9	3.6
Otros(D)	7.1	7.0	7.0	5.3	7.0	11.6	11.6
Empresas que otorgaron algún tipo de financiamiento (Porcentaje de Empresas)	77.9	85.0	70.4	78.5	79.9	76.5	63.3
Destino:							
Clientes	76.1	74.2	79.2	81.1	74.6	73.5	59.5
Proveedores	11.4	13.5	8.4	10.7	12.7	10.1	12.0
Empresas del Grupo	12.2	12.0	12.4	8.1	12.4	16.2	28.5
Otros	0.2	0.3	0.2	0.1	0.4	0.2	0.0
Plazo promedio del financiamiento en días							
Clientes	55	47	61	51.2	53	65	67
Proveedores	48	44	55	39.5	48	62	43
Empresas del Grupo	65	65	60	63.4	55	66	89
Solicitará créditos en los próximos 3 meses (Porcentaje de Empresas)	60.3	63.0	57.4	60.0	61.4	60.5	62.1

¹⁾ Las cifras representan la proporción de cada una de las posibles respuestas, excepto en donde se especifica que es el porcentaje de las empresas.

²⁾ Muestra con cobertura nacional de por lo menos 500 empresas. La respuesta es voluntaria y confidencial.

Tamaño Valor de Ventas en 1997
 Pequeñas= 1 -100 millones de pesos
 Medianas= 101 - 500 millones de pesos
 Grandes= 501 - 5,000 millones de pesos
 AAA = más de 5,000 millones de pesos

³⁾ Las empresas no exportadoras son aquellas que exclusivamente importan mercancías y servicios, así como las que no tienen actividad de comercio exterior.

Fuente: Elaborado con base en cifras de la Dirección General de Investigación Económica, Banco de México.

Cuadro A 4

Balance Consolidado de las Instituciones de Banca Comercial en México : 1998 - 2006

Tasa de Crecimiento Real Anual, %

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	Diciembre	Diciembre	Diciembre	Diciembre	Diciembre	Diciembre	Diciembre	Diciembre	Diciembre
Activo	0.7	-2.0	-1.5	2.7	0.1	6.4	7.4	3.8	9.6
Disponibilidades	25.0	28.5	0.1	27.3	-6.2	2.4	21.6	5.2	1.5
Inversiones en valores	-14.1	25.3	-13.8	26.6	-8.2	44.1	8.4	-8.7	-12.2
Saldos deudores en operaciones de reporto	64.9	181.7	-82.2	-24.8	17.0	-38.5	96.8	115.2	142.9
Operaciones que representan un préstamo con colateral	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.
Valores a recibir en operaciones de préstamo	56.1	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.	427.1
Operaciones con instrumentos financieros derivados	41.4	38.6	-1.3	127.0	-9.0	66.9	162.2	79.3	71.9
Cartera de crédito vigente	-0.4	-5.9	-1.5	-6.0	2.4	-2.3	4.4	4.4	15.1
Cartera de crédito vencida	-0.8	-27.7	-37.8	-17.4	-9.8	-33.4	-17.4	-25.0	26.6
Estimación preventiva para riesgos crediticios	4.3	17.9	-33.4	-11.4	0.6	-19.4	-0.3	-10.3	9.3
Otras cuentas por cobrar (neto)	-3.0	-0.3	86.3	-24.7	90.5	20.4	-9.6	28.5	23.1
Bienes adjudicados	28.7	-9.7	-10.4	2.5	-42.1	-17.3	-51.8	-24.8	-35.0
Inmuebles, mobiliario y equipo (neto)	16.4	-5.3	1.7	23.0	-11.3	-8.0	-5.0	-5.9	6.5
Inversiones permanentes en acciones	-0.6	-9.2	-10.8	-34.5	-9.7	1.7	4.9	4.4	6.9
Impuestos diferidos (neto)	54.0	-18.1	20.2	-1.5	-9.0	-19.3	-26.5	-34.0	-43.2
Otros activos, cargos diferidos e intangibles	-53.2	-57.2	84.9	-3.7	81.9	26.0	25.9	24.5	37.9
Cobertura de riesgo por amortizar en créditos para vivienda vencidos, UDIS	52.6	-73.2	-62.4	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.
Pasivo	0.4	-1.7	-3.2	2.9	-1.8	6.1	7.7	2.2	8.3
Depósitos de exigibilidad inmediata	-2.2	7.2	15.7	22.4	9.2	9.4	3.9	11.9	8.9
Depósitos a plazo	4.1	-1.1	-14.8	3.7	-14.1	5.9	8.2	-5.5	-3.2
Bonos bancarios en circulación	-11.4	-48.0	-62.9	-44.3	-20.2	-89.6	41.8	196.2	296.8
Préstamos interbancarios y de otros organismos	2.6	5.2	-4.9	-22.5	-1.0	-21.5	18.7	-28.8	-19.2
Saldos acreedores en operaciones de reporto	45.3	-76.2	-42.2	-33.3	34.7	10.1	0.9	171.6	27.9
Operaciones que representan un préstamo con colateral	N.C.	N.C.	N.C.	110.6	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.
Valores a entregar en operaciones de préstamo	-18.3	N.C.	N.C.	1,848.2	48.0	128.1	5.6	42.5	23.7
Operaciones con instrumentos financieros derivados	90.4	6.8	7.6	355.6	73.2	25.6	219.5	72.7	104.4
I S R y P T U por pagar	25.2	240.1	57.1	-47.3	-22.3	-16.4	91.4	516.0	-30.8
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar	-27.3	-5.0	112.3	-15.3	29.4	35.7	-2.2	-1.3	38.6
Obligaciones subordinadas en circulación	3.5	-29.2	-28.1	-4.2	-18.6	-7.6	-3.3	52.9	26.7
Impuestos diferidos (neto)	N.C.	N.C.	N.C.	34.3	-77.5	35.7	41.6	9.0	143.4
Créditos diferidos	56.8	17.3	46.5	-57.9	-44.0	71.7	-15.6	26.0	21.5
Capital Contable	4.1	-6.1	18.4	1.0	18.4	9.2	5.2	16.1	18.5
Capital Contribuido	2.5	-2.1	8.7	4.7	-2.2	-4.9	2.3	6.5	0.1
Capital social	11.9	22.2	6.1	1.3	-11.4	4.5	4.0	7.0	5.5
Prima en venta de acciones	3.9	-48.4	52.4	4.6	35.9	-21.8	-1.0	7.4	-1.1
Obligaciones subordinadas de conversión obligatoria	-32.7	-12.8	-43.3	57.8	-25.2	-23.0	-5.7	-7.7	N.C.
Capital Ganado	12.7	-25.1	79.6	-13.2	113.6	39.2	9.4	29.0	39.0
Reservas de capital	-15.3	-19.1	41.0	10.3	-2.2	-13.5	3.3	-0.1	34.5
Resultado de ejercicios anteriores	-26.9	-65.8	92.7	163.1	-240.1	32.9	53.0	20.4	34.3
Resultado por valuación de títulos disponibles para la venta	-5,438.1	-18.3	50.7	-8.3	-42.0	-144.2	-80.4	512.5	-7.8
Resultado por conversión de operaciones extranjeras	-54.8	20.2	-26.7	-428.9	-115.3	314.8	458.1	-12.3	42.5
Efectos por valuación de empresas asociadas y afiliadas	59.1	5.6	-100.0	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.
Exceso (insuficiencia) en la actualización de capital	-13.3	28.5	-3.6	1.9	-11.3	-21.6	0.5	3.2	-0.3
Resultado por tenencia de activos no monetarios	N.C.	N.C.	N.C.	69.3	48.0	40.3	-20.7	-31.2	24.4
Por valuación de activo fijo	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.
Por valuación de inversiones permanentes en	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.
Resultado por tenencia de activos no monetarios	N.C.	N.C.	N.C.	238.6	48.0	40.3	-20.7	-31.2	24.4
Ajustes por obligaciones laborales al retiro	N.C.	N.C.	N.C.	-46.8	2,788.7	1,708.0	78.3	4.4	-16.0
Resultado neto	708.0	28.1	31.4	-12.0	-13.6	149.6	-17.7	83.0	35.0
Cuentas de Orden	-13.8	30.0	-16.4	-5.1	-4.0	15.8	20.0	34.7	25.1
Avales otorgados	43.4	-23.2	-53.1	3.4	-86.6	155.4	16.3	77.6	64.4
Otras obligaciones contingentes	12.0	7.2	-1.4	-0.8	-0.6	4.6	-31.2	-89.4	186.4
Apertura de créditos irrevocables	1.8	-21.3	-5.4	4.8	20.1	0.4	22.9	-7.7	25.5
Bienes en fideicomiso o mandato	-14.0	13.9	10.1	-10.1	-0.5	12.3	16.7	26.1	15.6
Bienes en custodia o en administración	-17.5	45.8	-17.9	6.4	-9.4	20.6	27.1	49.2	28.4
Operaciones de banca de inversión por cuenta de terceros (neto)	10.5	20.8	-28.6	-30.5	14.5	12.5	26.5	-7.2	47.2
Montos comprometidos en operaciones con el FOBAPROA o el IPAB	-50.9	24.2	-23.5	-15.1	5.6	-4.2	-69.6	-42.0	-61.2
Montos contratados en instrumentos derivados	18.9	37.8	-87.0	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.	N.C.

Nota: Incluye Fideicomisos Udis N.C. No comparable

Fuente: Elaborado con base en cifras de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Cuadro A 5.1

Estado de Resultados Consolidado de las Instituciones de Banca Comercial en México: 1998 - 2006.

(Estructura Porcentual)

CONCEPTO	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	Diciembre	Diciembre	Diciembre	Diciembre	Diciembre	Diciembre	Diciembre	Diciembre	Diciembre
Ingresos por intereses	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Intereses a favor por cartera de crédito	55.1	53.2	43.4	48.7	47.8	60.0	48.0	47.8	53.6
Comercial	15.8	17.1	15.1	9.7	13.0	14.7	12.5	13.2	13.8
Créditos a intermediarios financieros	4.2	1.1	0.8	0.5	1.0	1.0	1.2	1.5	1.0
Consumo	2.2	2.6	3.1	5.8	8.6	18.5	16.5	20.2	27.5
Vivienda	4.3	5.3	2.9	5.6	4.5	6.4	4.5	4.8	6.7
Créditos a entidades gubernamentales	1.4	2.4	5.8	11.3	6.6	9.4	6.0	5.4	3.9
Créditos al FOBAPROA	27.1	24.7	15.7	15.8	14.1	9.9	7.2	2.6	0.6
Intereses a favor por valores	25.9	40.4	10.2	10.2	15.7	15.7	13.4	10.5	7.8
Intereses a favor por disponibilidades	2.9	6.1	8.1	6.0	5.9	7.4	6.6	7.8	6.9
Comisiones a favor por créditos	0.7	1.0	-0.2	0.4	1.6	1.4	1.0	0.9	1.2
Premios devengados a favor (reportos y préstamos de valores)	14.4	-5.3	30.2	25.9	27.0	30.8	23.9	27.8	24.1
Valorización de UDIS (saldo acreedor)	0.1	0.3	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Utilidad cambiaria	0.7	4.2	1.3	2.7	-3.2	-22.9	1.1	0.6	1.0
Retiros de excedentes del margen de fideicomisos UDIS	0.1	0.1	1.6	0.2	-0.2	0.0	0.2	0.0	0.0
Incremento por actualización de ingreso por intereses	0.0	0.0	0.0	5.9	5.3	7.5	5.6	4.4	5.5
Gastos por intereses	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Intereses a cargo por depósitos y obligaciones	73.7	66.7	56.0	47.6	51.3	76.6	46.5	44.0	41.2
Depósitos de disponibilidad inmediata	7.4	7.7	7.9	7.5	7.1	11.5	6.5	7.3	8.4
Depósitos a plazo	43.9	42.7	35.5	26.1	28.5	40.7	31.4	28.2	25.0
Bonos bancarios	6.6	3.0	1.1	0.8	0.5	0.1	0.0	0.1	0.7
Depósitos y préstamos de bancos y otros organismos	14.6	12.4	10.4	11.0	13.8	22.1	7.6	7.3	6.0
Obligaciones subordinadas en circulación	1.1	1.0	1.1	2.0	1.5	2.2	1.0	1.0	1.0
Comisiones a cargo por financiamientos recibidos (ajustes al rendimiento)	0.1	1.0	0.4	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Premios devengados a cargo (Reportos y préstamo de valores)	25.7	28.8	36.0	41.8	51.4	69.4	46.7	50.5	51.7
Valorización de UDIS (saldo deudor)	0.6	0.3	0.1	3.9	-8.8	0.5	-0.0	0.1	0.2
Pérdida cambiaria	0.0	3.1	1.1	0.0	0.0	-57.7	1.1	0.7	0.9
Incremento por actualización de gastos por intereses	0.0	0.0	0.0	6.7	6.0	11.1	5.6	4.6	5.9
Resultado por posición monetaria neto (márgen financiero)									
Margen financiero	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Estimación preventiva para riesgos crediticios	25.4	43.6	23.5	30.4	34.8	10.3	10.5	11.7	21.6
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	74.6	56.4	76.5	69.6	65.2	89.7	89.5	88.3	78.4
Comisiones y tarifas	16.4	21.5	24.9	25.3	31.0	33.7	28.7	25.2	27.6
Cobradas	0.0	0.0	33.3	32.1	40.3	40.1	34.8	32.1	35.0
Pagadas	0.0	0.0	5.4	6.8	9.3	6.4	6.1	6.8	7.4
Resultado por intermediación	11.0	32.5	5.1	24.3	10.5	6.6	9.1	10.9	9.9
Ingresos (egresos) totales de la operación	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Gastos de administración y promoción	64.0	83.2	85.6	64.0	87.0	74.2	62.9	59.0	61.7
Gastos de personal	25.9	30.7	38.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos de Administración	33.3	45.8	44.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depreciaciones y amortizaciones	4.8	6.6	3.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado de operación	36.0	16.8	14.4	36.0	13.0	25.8	37.1	41.0	38.3
Otros gastos y productos (Neto)	-18.2	-2.0	0.2	-2.7	-10.3	3.6	1.1	1.7	3.5
Otros gastos	0.0	0.0	15.2	13.2	22.6	8.8	11.0	8.1	5.4
Otros productos	0.0	0.0	15.4	10.5	12.2	12.4	12.0	9.9	9.0
Resultado antes de ISR y PTU	17.8	14.8	14.7	33.3	2.6	29.4	38.1	42.8	41.8
I. S. R. y P. T. U. causados	1.3	1.9	4.4	1.1	0.3	0.6	5.6	2.8	1.5
I. S. R. y P. T. U. diferidos	4.8	-3.3	-1.7	-8.2	-9.2	-5.6	-15.5	-11.2	-9.3
Resultado antes de participación en subsidiarias y asociadas	21.4	9.6	8.6	24.0	-6.9	23.2	17.1	28.8	31.0
Participación en resultado de subsidiarias y asociadas	0.2	-1.1	-0.3	1.1	1.9	1.2	1.1	0.1	1.4
Resultado por operaciones continuas	21.5	8.5	8.3	25.1	-5.1	24.4	18.2	28.9	32.4
Operaciones discontinuas, partidas extraordinarias y cambios en políticas	2.1	3.9	0.5	-11.4	-12.7	0.0	0.0	-1.5	-0.5
Resultado Neto	23.6	12.4	8.9	13.7	-17.8	24.4	18.2	27.4	31.8

Nota: Incluye Fideicomisos Udis.

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Cuadro A 5.2

Estado de Resultados Consolidado de las Instituciones de Banca Comercial en México: 1998 - 2006.

(Tasa de crecimiento real anual, %)

CONCEPTO									Tasas Reales Promedio del Periodo		
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	1998 - 2000	2001 - 2006	1998 - 2006
	Diciembre	Diciembre	Diciembre	Diciembre	Diciembre	Diciembre	Diciembre	Diciembre			
Ingresos por intereses	0.9	-15.8	-20.9	-21.6	-10.3	10.0	36.0	1.9	-7.8	-3.2	-4.0
Intereses a favor por cartera de crédito	-2.7	-25.7	-21.0	-24.6	-6.8	13.0	35.1	11.8	-14.9	-1.1	-4.6
Comercial	-3.6	-18.5	-34.5	-23.2	-14.1	8.0	51.5	3.5	-11.3	-6.1	-6.7
Créditos a intermediarios financieros	-55.9	-64.8	15.8	-12.6	15.4	4.9	74.3	-11.8	-60.6	13.5	-14.3
Consumo	0.2	4.8	25.5	25.5	39.7	50.3	51.6	43.2	2.5	48.3	28.7
Vivienda	16.5	-32.0	-17.7	-15.8	-10.1	3.9	30.7	44.1	-11.0	4.0	-0.4
Créditos a entidades gubernamentales	62.4	64.5	44.0	-28.0	-10.5	-3.5	19.9	-16.6	63.5	-2.2	11.5
Créditos al FOBAPROA	-3.1	-37.6	-33.9	-42.4	-27.6	-10.0	-15.9	-75.4	-22.3	-44.8	-35.2
Intereses a favor por valores	33.0	-57.2	-12.6	-24.2	-20.5	11.6	1.4	-16.8	-24.5	-13.1	-14.6
Intereses a favor por disponibilidades	140.2	-0.6	-31.9	-22.1	-7.1	16.3	67.9	-2.8	54.6	-1.3	10.6
Comisiones a favor por créditos	21.5	-31.1	-1.6	17.0	-32.6	12.7	8.1	31.9	n.c.	4.5	0.5
Premios devengados a favor (reportos y préstamos de valores)	-62.2	241.7	-19.2	-15.3	-6.1	0.4	53.1	-6.2	13.6	-1.5	2.3
Valorización de UDIS (saldo, acreedor)	217.8	-97.1	-135.9	-391.9	-6.9	94.8	21.5	27.8	-69.8	24.2	-15.1
Utilidad cambiaria	22.4	-20.7	-15.5	-29.2	-41.0	1.4	120.8	-46.7	-1.4	-15.9	-10.6
Retiros de excedentes del margen de fideicomisos UDIS	-33.4	673.2	-90.8	-95.7	-59.6	6268.5	n.c.	n.c.	126.9	n.c.	n.c.
Incremento por actualización de ingreso por intereses	n.c.	n.c.	n.c.	-8.0	-24.6	33.8	-14.8	36.2	n.c.	n.c.	n.c.
Gastos por intereses	-0.7	-19.2	-26.0	-31.1	-16.5	0.1	46.7	-13.6	-10.4	-11.6	-9.9
Intereses a cargo por depósitos y obligaciones	-3.2	-30.2	-29.2	-40.0	-17.8	-3.9	41.7	-17.7	-17.8	-17.1	-15.3
Depósitos de disponibilidad inmediata	-2.8	-18.6	-30.0	-37.3	-13.5	-3.1	50.5	6.5	-11.1	-10.0	-9.1
Depósitos a plazo	5.5	-31.9	-29.9	-44.2	-17.9	8.4	42.3	-21.8	-15.3	-17.3	-14.8
Bonos bancarios	-37.3	-67.0	-61.4	-60.7	-51.3	-82.4	59.1	640.3	-54.5	-31.3	-35.1
Depósitos y préstamos de bancos y otros organismos	-12.2	-21.4	-22.5	-28.3	-18.0	-30.2	36.5	-28.8	-16.9	-20.9	-17.5
Obligaciones subordinadas en circulación	-14.9	4.5	-20.6	-34.1	-22.3	-9.2	14.9	-15.0	-5.7	-18.5	-13.3
Comisiones a cargo por financiamientos recibidos (ajustes al rendimiento)	99.4	-66.1	-93.7	54.9	-3.8	55.2	24.0	49.1	-17.8	-23.1	-19.2
Premios devengados a cargo (Reportos y préstamo de valores)	1.7	-3.4	-16.2	-16.2	-14.7	3.3	50.3	-7.8	-0.9	-3.0	-2.1
Valorización de UDIS (saldo deudor)	-68.2	18.0	415.4	-65.2	-85.1	-62.6	-26.9	154.5	-38.8	-28.6	-28.3
Pérdida cambiaria	13458.1	6.4	n.c.	n.c.	n.c.	20.8	207.2	-71.4	1100.9	-20.8	61.0
Incremento por actualización de gastos por intereses	n.c.	n.c.	n.c.	-17.5	-26.6	13.1	-7.5	17.3	n.c.	n.c.	n.c.
Resultado por posición monetaria neto (margen financiero)	-38.9	-61.5	-65.9	-244.9	89.0	106.5	-21.8	102.3	-51.5	-225.0	n.c.
Margen financiero	1.6	-7.8	-7.3	-2.1	-1.9	20.7	26.9	19.0	-3.2	10.2	5.4
Estimación preventiva para riesgos crediticios	76.8	-61.4	21.7	-3.5	-23.4	-23.2	46.7	55.1	-17.4	9.5	0.9
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	-23.2	33.0	-13.6	-1.6	4.6	30.5	24.3	13.5	1.1	10.3	6.6
Comisiones y tarifas	14.8	6.6	7.4	21.0	15.9	9.5	6.4	17.0	10.7	15.5	12.2
Cobradas	n.c.	n.c.	11.4	21.3	12.4	10.7	10.0	17.8	n.c.	16.8	n.c.
Pagadas	n.c.	n.c.	31.7	22.9	-2.3	16.8	26.4	21.0	n.c.	23.1	n.c.
Resultado por intermediación	-806.2	-70.3	112.5	-35.3	93.1	-67.4	134.8	17.3	n.c.	19.0	n.c.
Ingresos (egresos) totales de la operación	12.0	4.7	-1.0	-0.4	15.6	10.1	23.5	14.7	8.3	12.2	9.6
Gastos de administración y promoción	6.7	-1.7	-11.1	5.6	2.0	6.6	10.1	11.3	2.4	4.6	3.4
Gastos de personal	1.0	15.6	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	8.0	n.c.	n.c.
Gastos de Administración	11.5	-9.9	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	0.3	n.c.	n.c.
Depreciaciones y amortizaciones	4.8	-33.2	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	-16.3	n.c.	n.c.
Resultado de operación	83.7	54.4	48.6	-18.0	67.1	18.4	51.5	19.8	68.4	34.3	37.0
Otros gastos y productos (Neto)	51.9	-77.0	103.0	-20.1	-118.4	25.0	545.9	11.2	n.c.	-221.8	n.c.
Otros gastos	n.c.	n.c.	33.5	-7.6	-24.5	0.4	9.5	-5.3	n.c.	-0.6	n.c.
Otros productos	n.c.	n.c.	13.8	-2.1	9.1	1.9	49.3	0.0	n.c.	13.1	n.c.
Resultado antes de ISR y PTU	-1070.9	799.6	40.8	-17.5	104.8	18.5	61.0	19.1	n.c.	40.1	n.c.
I. S. R. y P. T. U. causados	65.0	97.5	-46.7	-24.5	-8.6	342.9	66.4	34.0	80.5	29.4	36.2
I. S. R. y P. T. U. diferidos	-125.4	-119.6	-880.0	72.7	49.5	40.6	13.6	-13.8	n.c.	-294.3	n.c.
Resultado antes de participación en subsidiarias y asociadas	-132.8	-645.0	37.1	-33.8	147.6	-4.4	80.5	25.0	33.8	37.1	31.0
Participación en resultado de subsidiarias y asociadas	-275.0	4.4	7.9	6.3	119.8	-22.4	8.0	16.6	n.c.	19.8	n.c.
Resultado por operaciones continuas	-118.7	-1250.1	34.6	-31.1	144.7	-6.1	74.8	24.6	46.6	36.0	33.3
Operaciones discontinuas, partidas extraordinarias y cambios en políticas contables	304.9	-80.2	-247.9	-94.1	-110.2	-15104.6	14.8	-96.9	-10.6	-154.3	n.c.
Resultado Neto	28.0	31.4	-11.9	-13.6	149.5	-17.7	83.2	35.3	29.7	31.1	26.4

Nota: Acumulados a fin de año, cifras incluyen Fideicomisos Udis

n.c. No comparable

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Cuadro A 6

MEDIDAS DE CONCENTRACIÓN EN LA BANCA COMERCIAL: 2003 -2006 (Participación Porcentual)

Participación	Ingreso Total por Comisiones		Ingreso por Comisiones de Tarjetas Crédito		Número de Tarjetas de Crédito		Número de Terminales Punto de Venta	
	2003	2006	2003	2006	2003	2006	2003	2006
Dos más grandes	57.9	54.7	74.9	67.7	64.5	53.3	56.1	50.9
Cuatro más grandes	83.8	81.8	93.2	87.3	87.9	83.3	85.0	80.7
Seis más grandes	95.8	93.8	98.8	92.5	93.5	90.2	99.7	94.3

Notas:

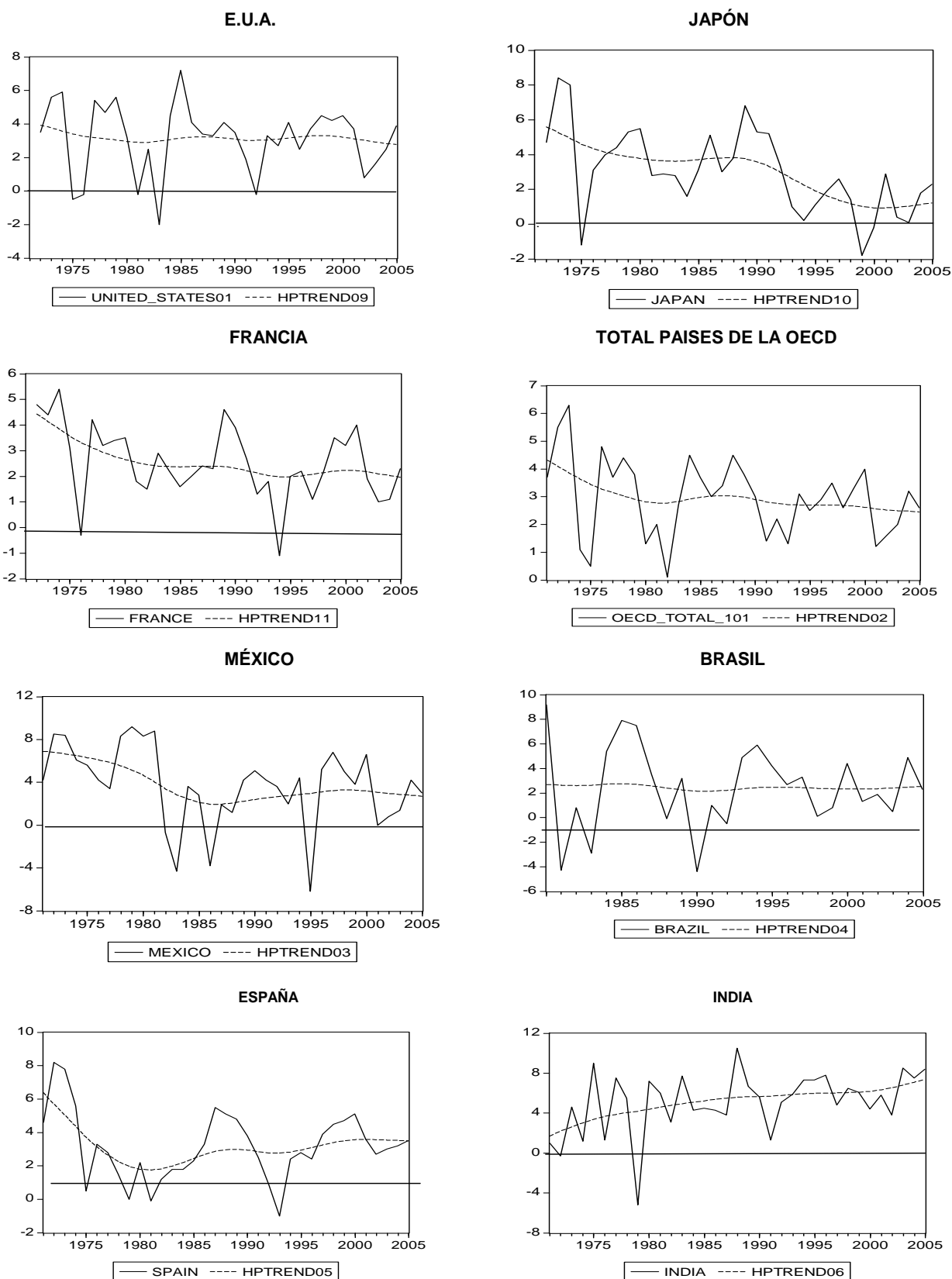
1/ Participación en por ciento.

Los ingresos por comisiones se refieren a comisiones cobradas.

Fuente: Banco de México (2007), con información de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Gráfica A1

EVOLUCIÓN DEL RITMO DE CRECIMIENTO DEL PIB EN DIFERENTES PAÍSES
(TASA DE CRECIMIENTO REAL ANUAL)
SERIES OBSERVADA Y FILTRO DE HODRICK-PRESCOTT
1971 - 2005

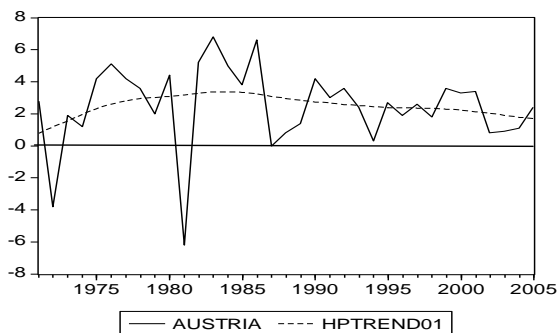


Fuente: Elaborado con base en cifras de la OCDE, 2006.

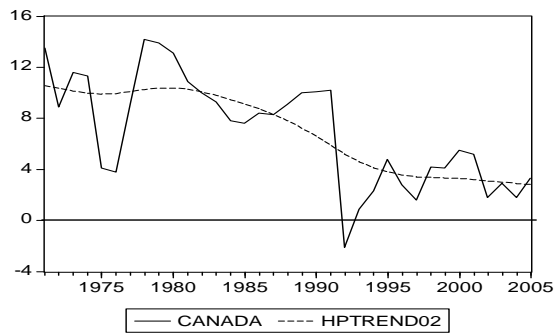
Gráfica A 2

EVOLUCIÓN DEL RITMO DE CRECIMIENTO DEL PIB EN PAÍSES DESARROLLADOS
(TASA DE CRECIMIENTO REAL ANUAL)
SERIES OBSERVADA Y FILTRO DE HODRICK-PRESCOTT
1971 - 2005

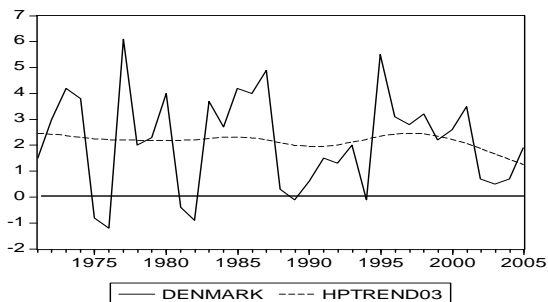
AUSTRIA



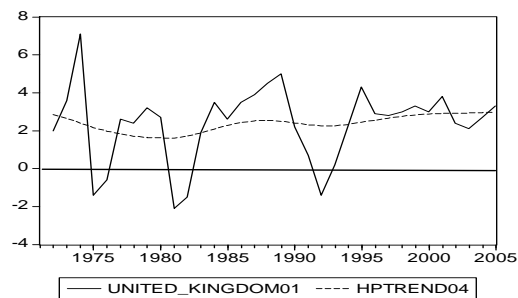
CANADA



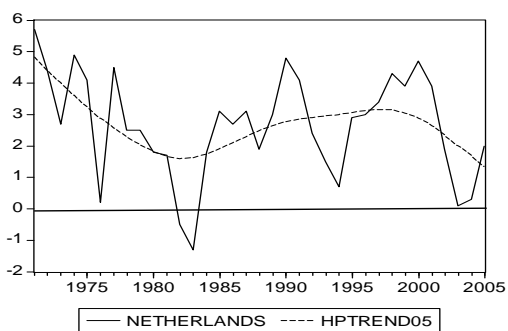
DINAMARCA



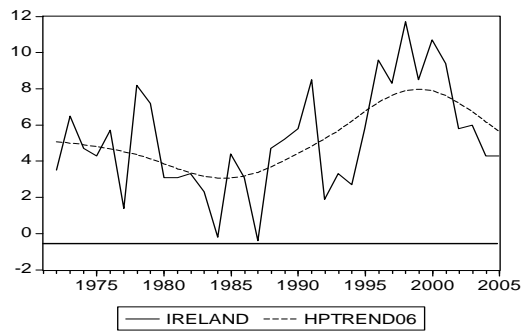
REINO UNIDO



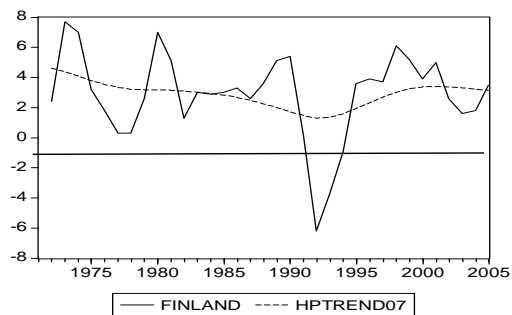
PAISES BAJOS



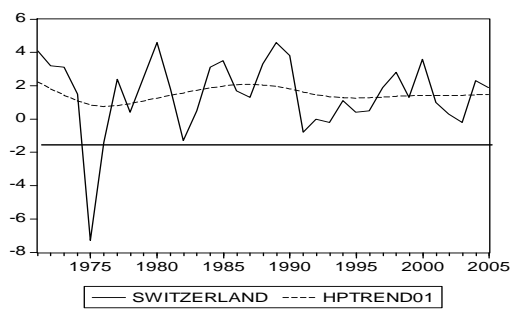
IRLANDA



FINLANDIA

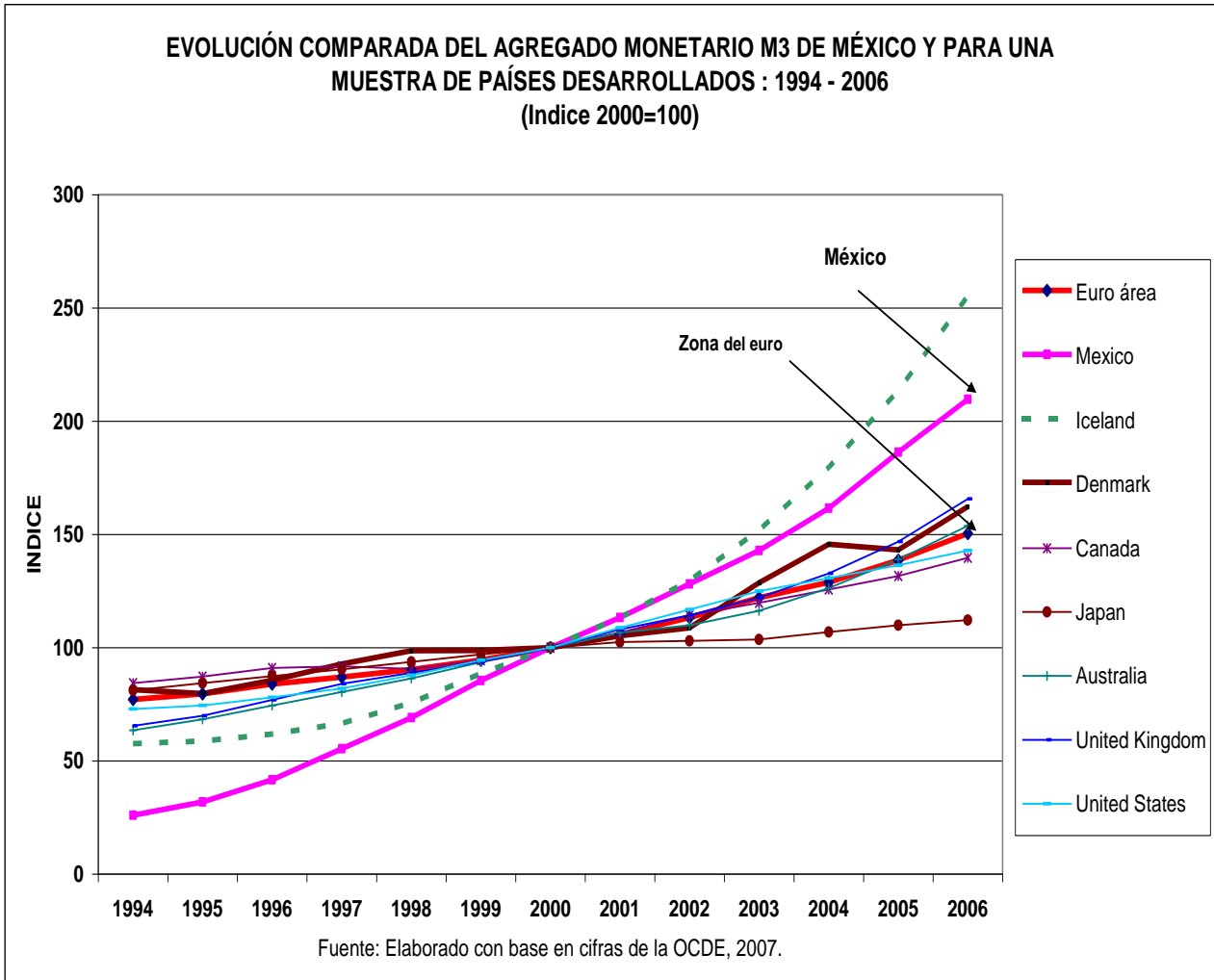


SUIZA



Fuente: Elaborado con base en cifras de la OCDE, 2006.

Gráfica A 3

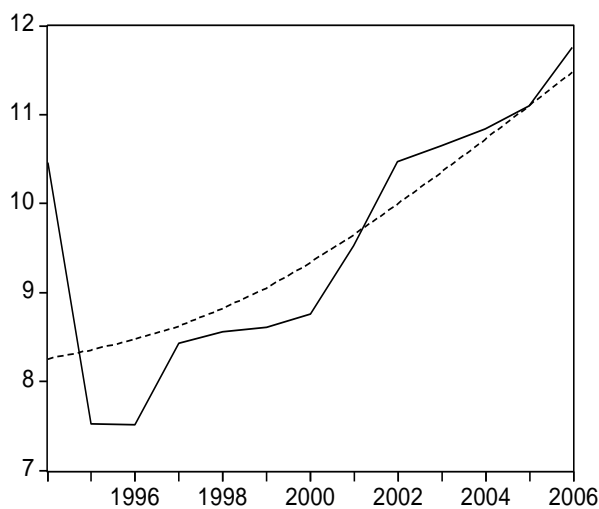


Gráfica A 4

EVOLUCION DE LOS AGREGADOS MONETARIOS EN MEXICO

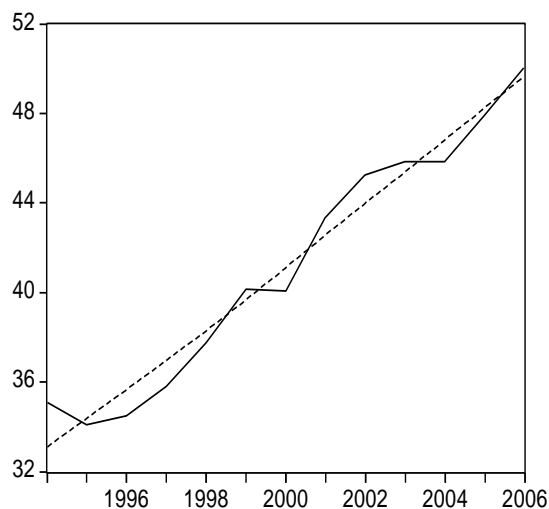
(SERIES DE COEFICIENTES RESPECTO AL PIB CON CIFRAS OBSERVADAS Y SUAVIZADAS CON EL FILTRO DE HODRICK-PRESCOTT)
1994 - 2006

AGREGADO MONETARIO M-1



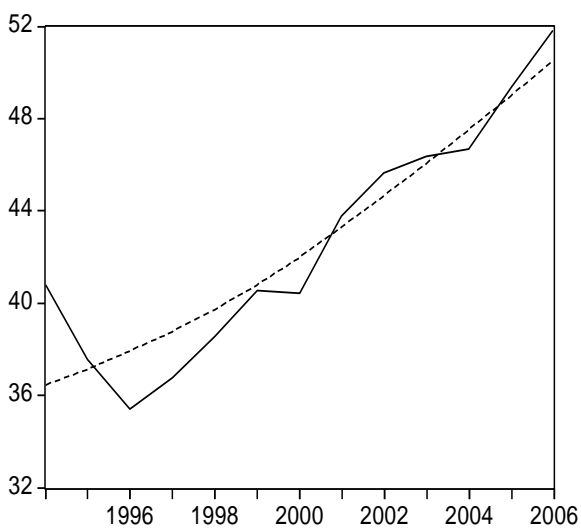
— M1 ---- HPTREND01

AGREGADO MONETARIO M-2



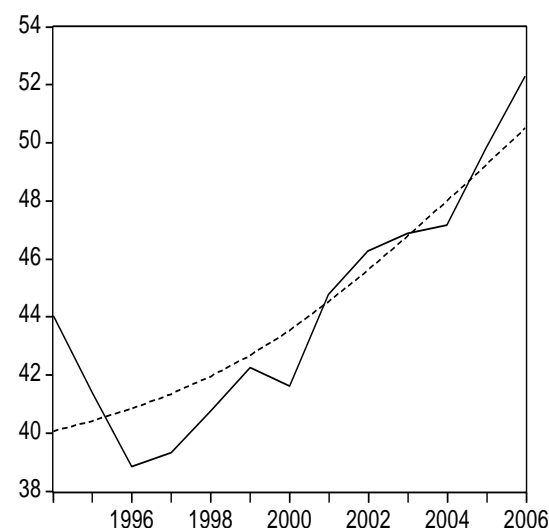
— M2 ---- HPTREND02

AGREGADO MONETARIO M-3



— M3 ---- HPTREND03

AGREGADO MONETARIO M-4



— M4 ---- HPTREND04

Notas:

Los agregados monetarios consideran:

M1 Los billetes y monedas en poder del público, así como a las cuentas de cheques en monedas nacional y extranjera en poder de los residentes del país; y a los depósitos en cuenta corriente con interés en moneda nacional.

M2 Mide el esfuerzo del ahorro interno total. Incluye a M1 y a los instrumentos bancarios y no bancarios en poder de los residentes del país.

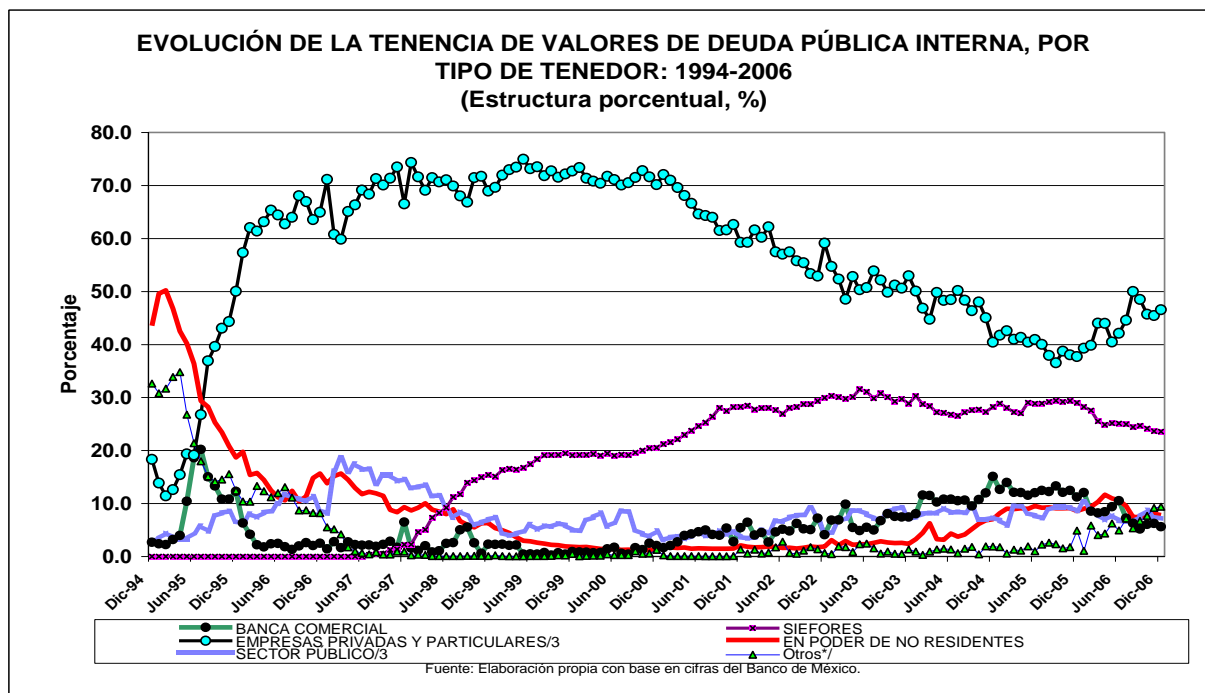
M3 Incorpora M2 más otros activos financieros internos pero que se encuentran en poder de no residentes

M4 Incluye también la captación que realiza la banca mexicana a través de sus agencias en el exterior, ya sea de residentes o no residentes.

Los agregados monetarios incluyen el ahorro del sector privado.

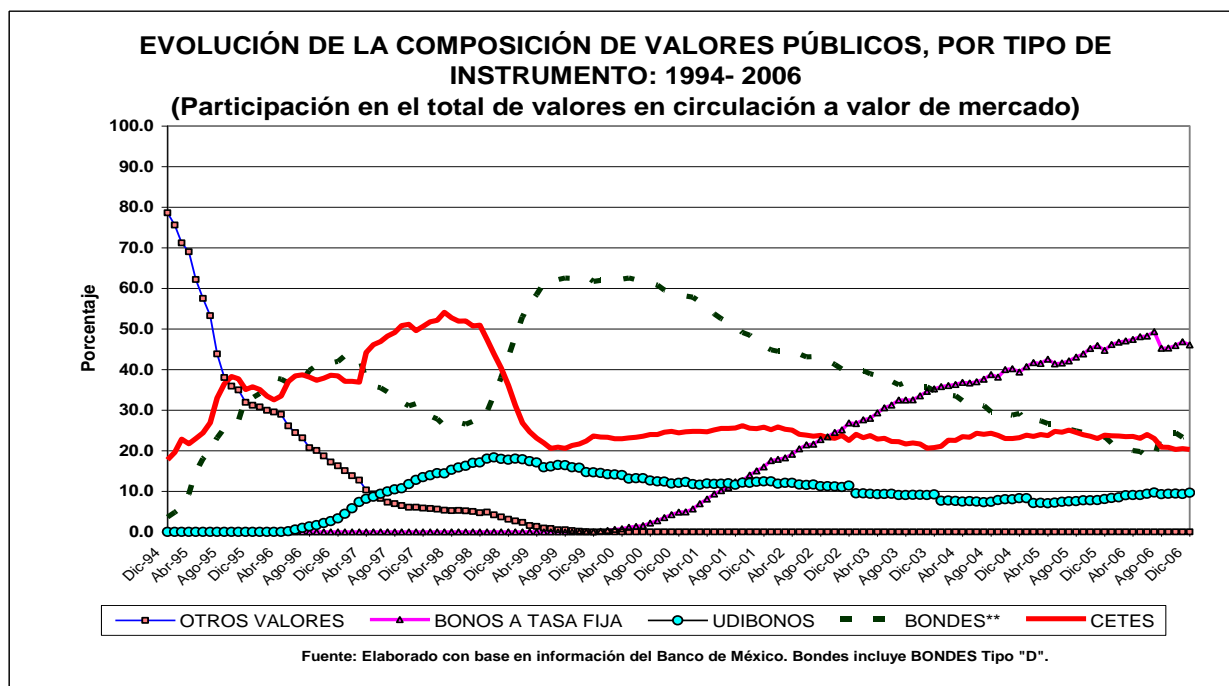
Fuente: Elaborado con base en cifras del Banco de México, sobre saldos promedio anual.

Gráfica A 5



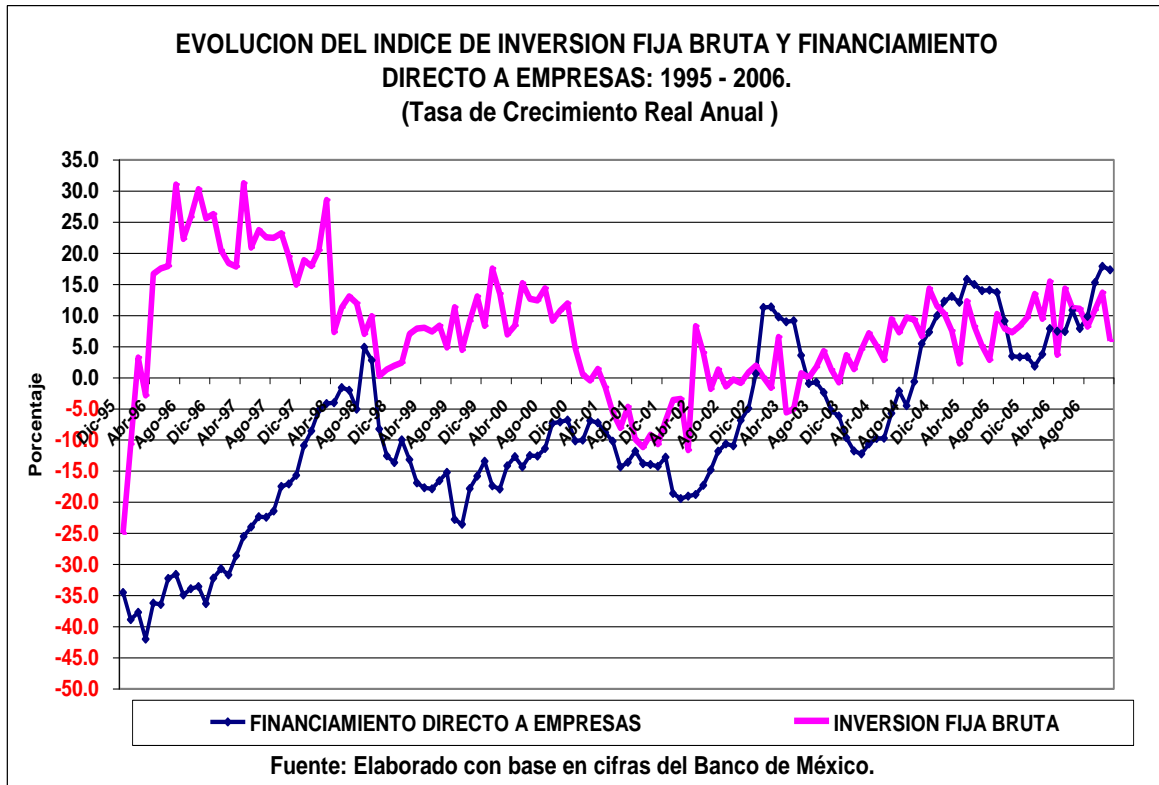
Notas: La circulación total incluye títulos a cargo del Gobierno Federal y los valores colocados con propósitos de regulación monetaria.
 A partir de 1997 se incluyen los títulos en poder de las Siefiores.
 Debido a un cambio metodológico la tenencia de títulos en poder de Empresas Privadas y particulares y en poder del Sector Público no Bancario se modificó a partir del año 2000.
 *Otros Incluye: Banco de México, Banca de Desarrollo, Reportados a Banxico y Otros No Bancarios.

Gráfica A 6

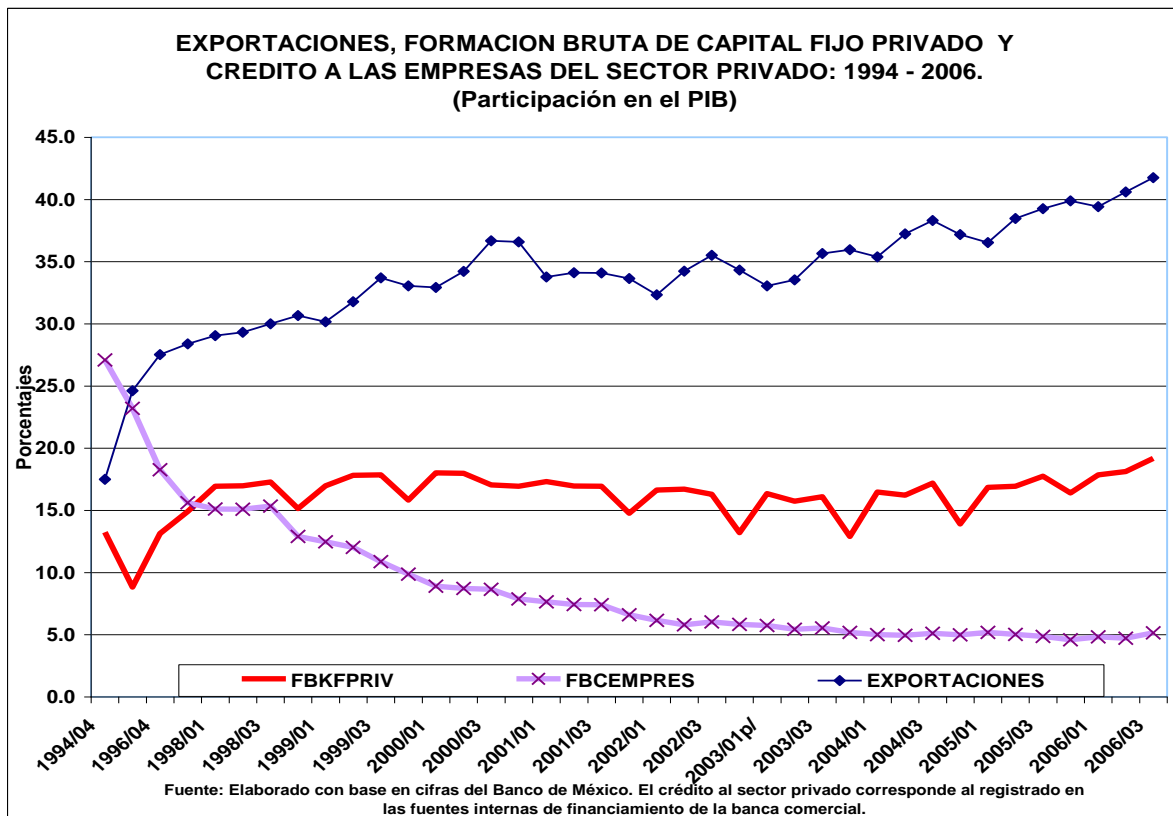


Nota: La circulación total incluye los títulos a cargo del Gobierno Federal y los valores colocados con propósitos de regulación monetaria.
 "Otros valores" incluye títulos que gradualmente han dejado de colocarse como son. Bonos de Deuda Pública, Petrobonos, Bonos de Indemnización Bancaria, Pagafes, Bonos de Reconstrucción Urbana, Tesobonos y Ajustabonos.

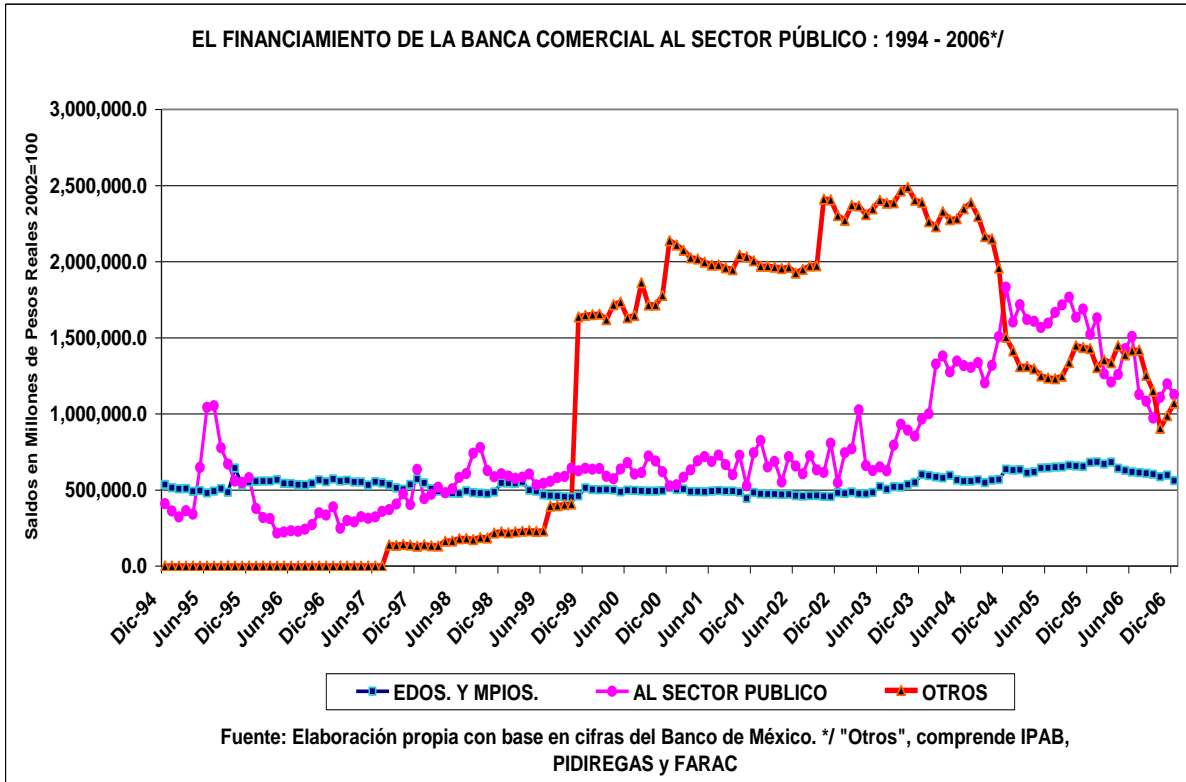
Gráfica A 7



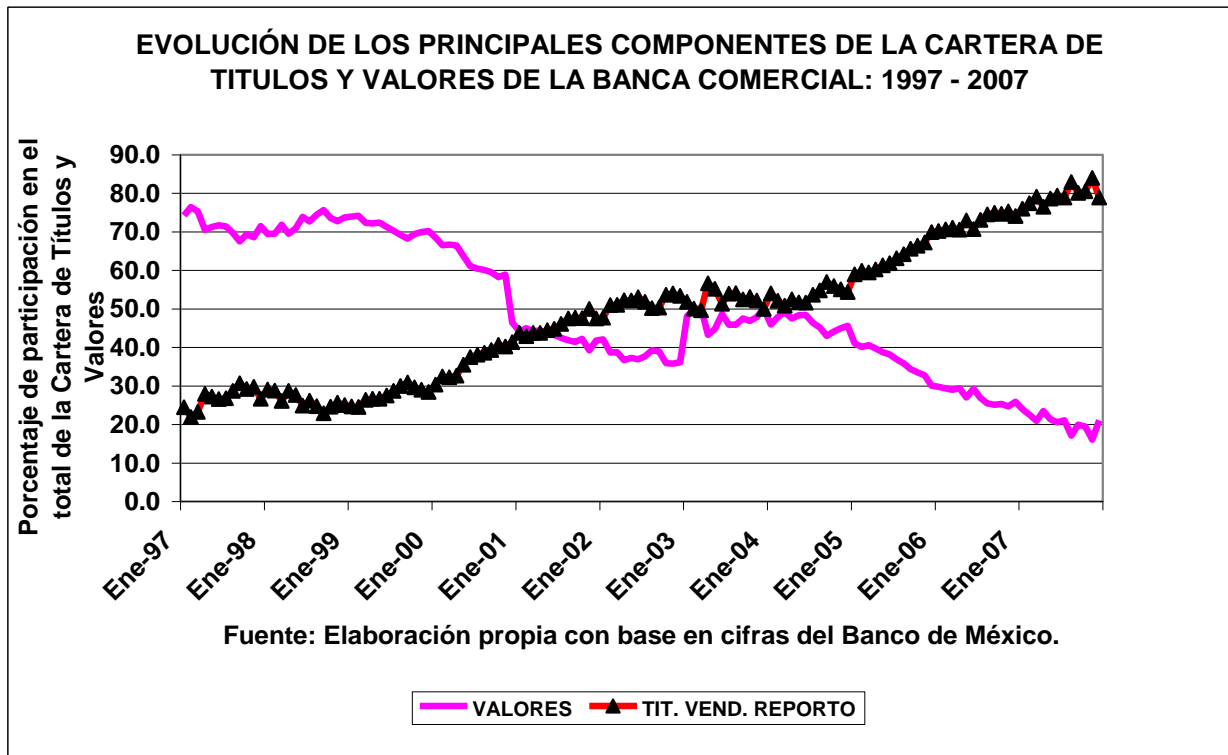
Gráfica A 8



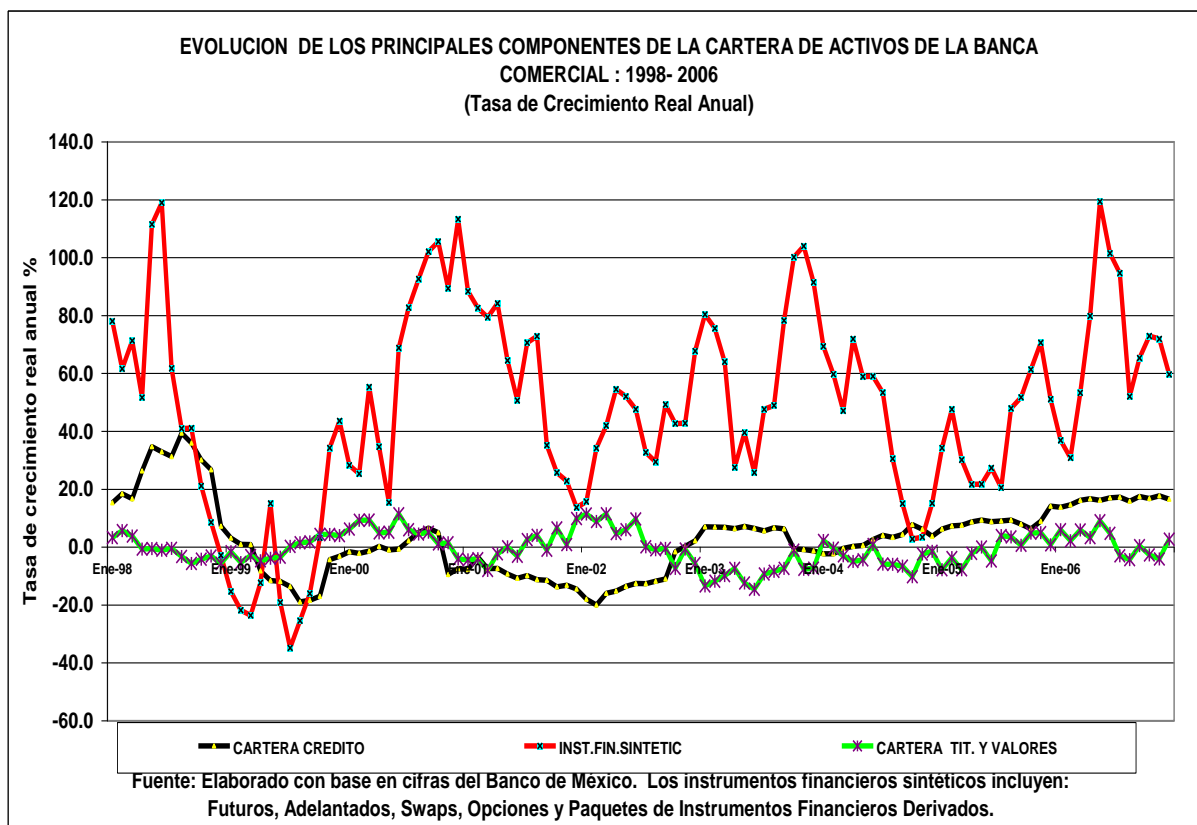
Gráfica A 9



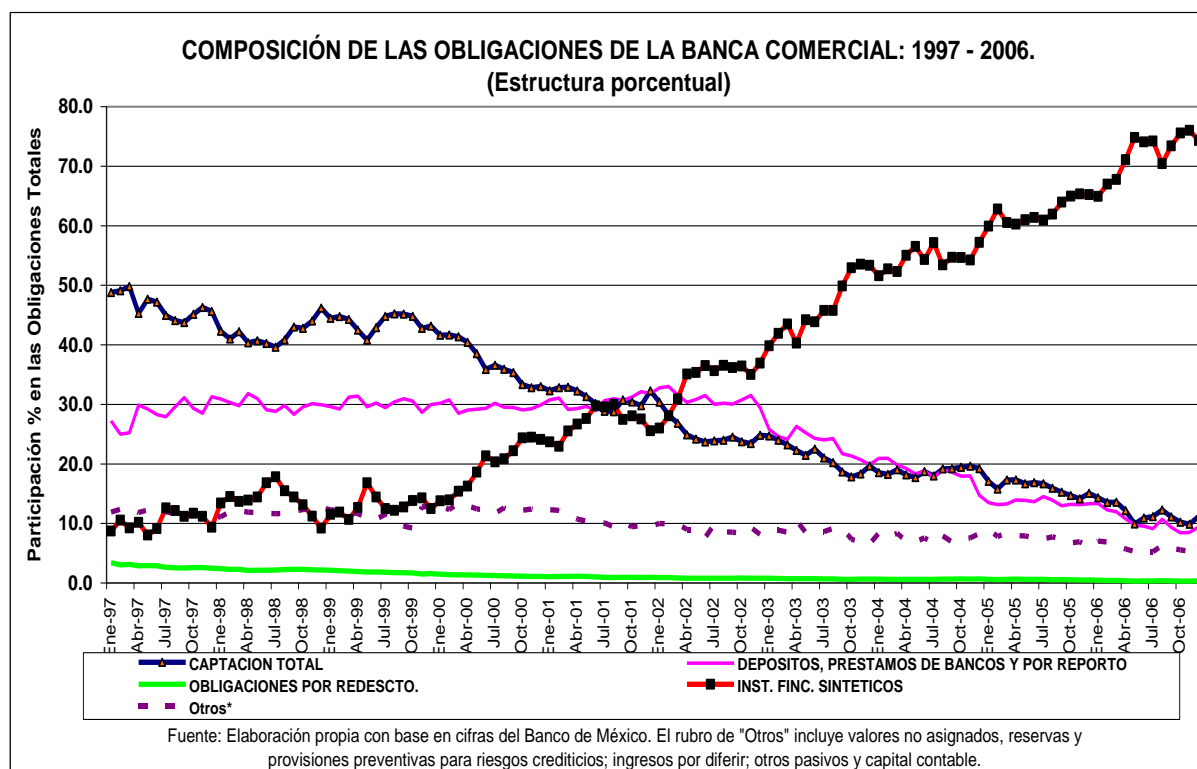
Gráfica A 10



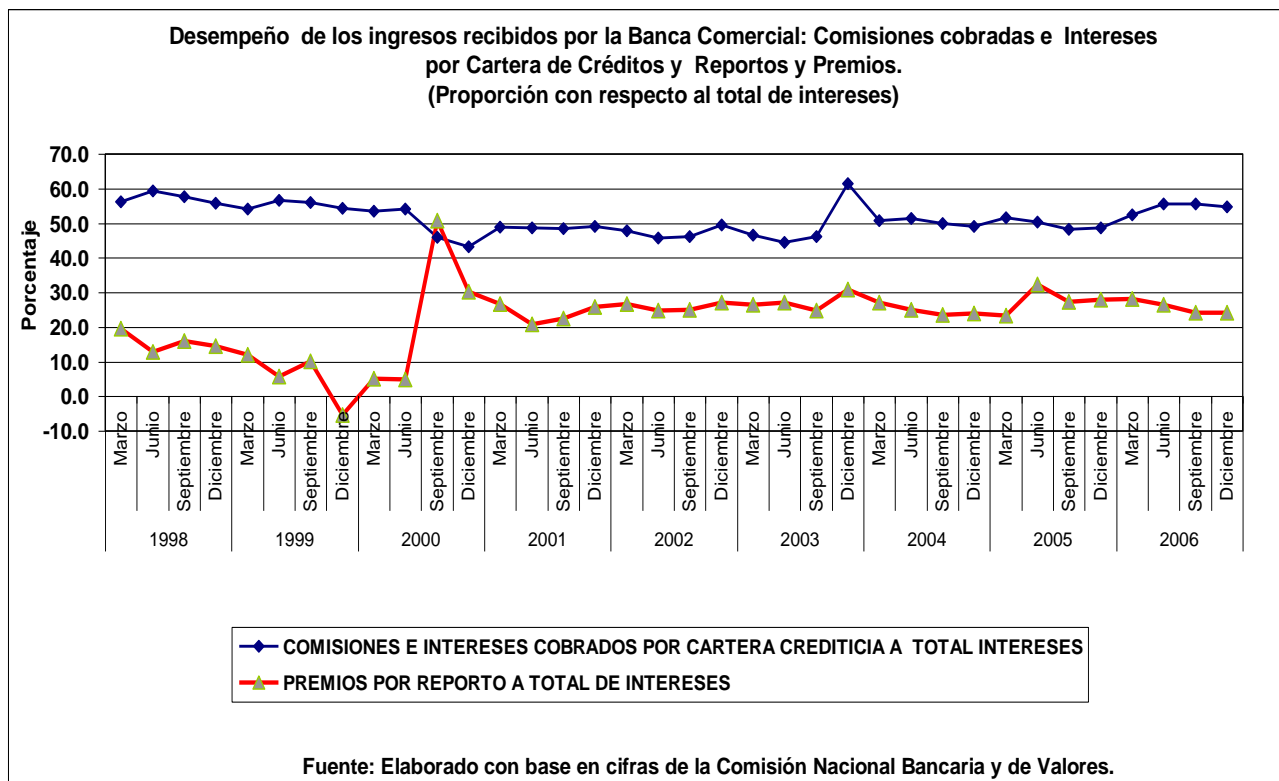
Gráfica A 11



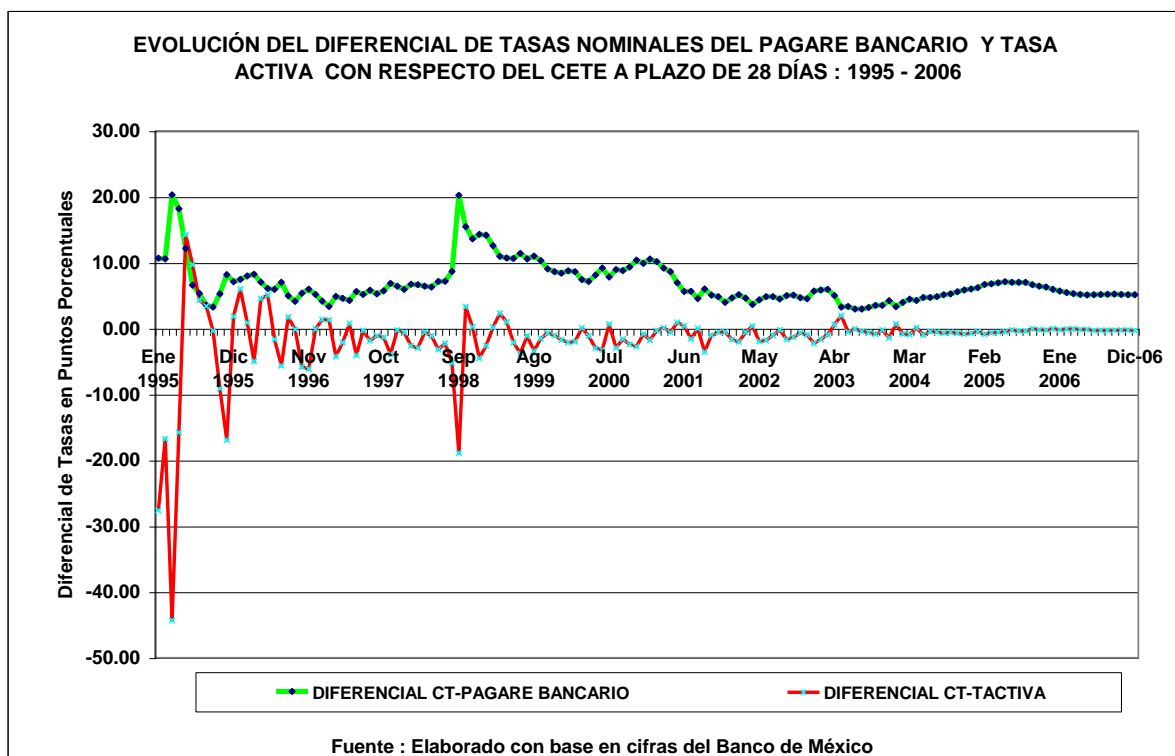
Gráfica A 12



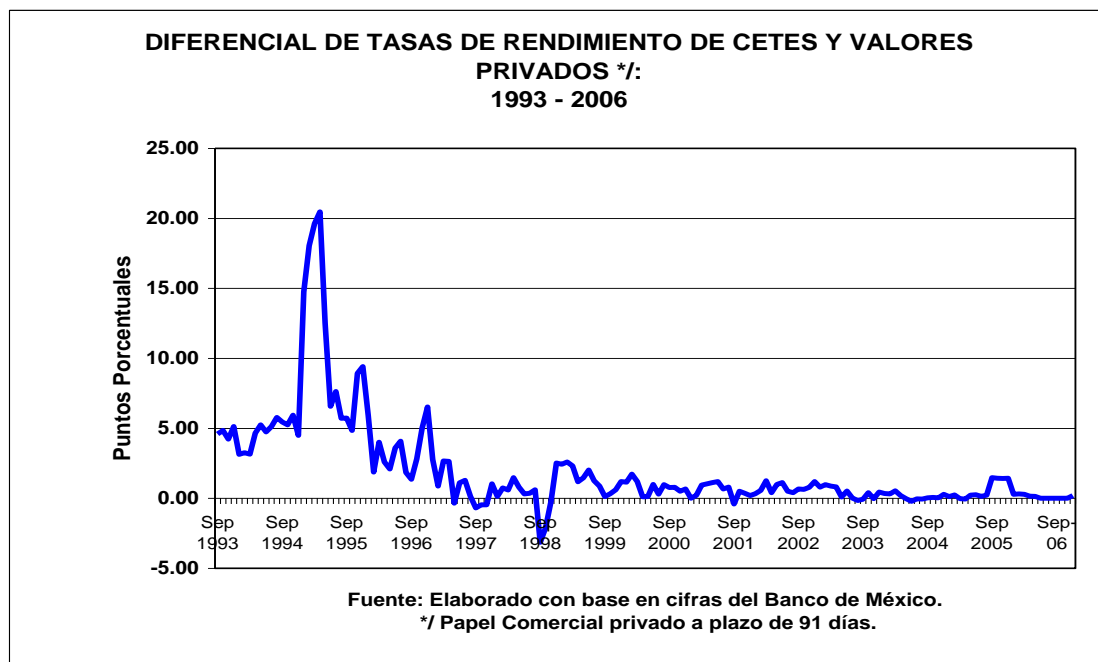
Gráfica A 13



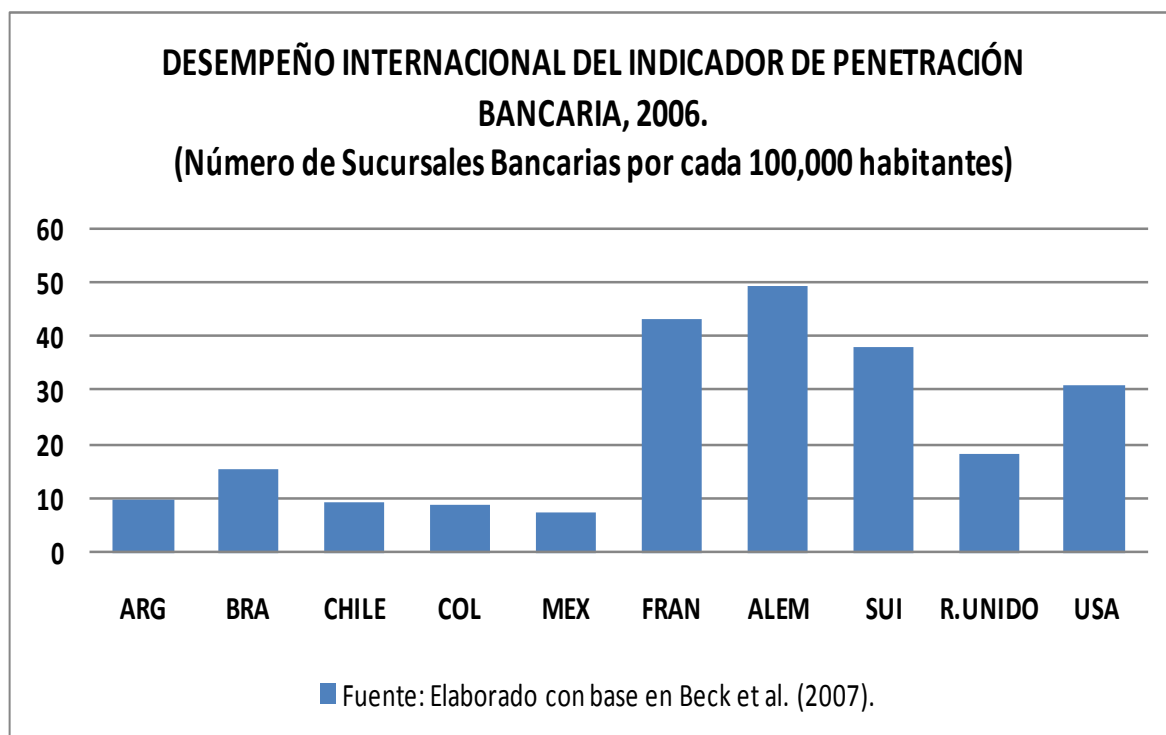
Gráfica A 14



Gráfica A 15



Gráfica A 16



BIBLIOGRAFÍA

- Alles, Lakshman (2002), "Bursatilización o Titularización de Activos y Financiamiento estructurado en los países de mercado emergente", *Boletín del CEMLA*, México, jul-sept, pp. 128-139.
- Alves, José Antonio and Luiz Fernando de Paula (2003), "Banking behaviour Brazilian Economy after the Real Plan: a Post-Keynesian Approach" *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, N. 227, pp. 337-365. December.
- Alves, José Antonio, Fernando Ferrari and Luiz Fernando de Paula (2000), "The Post Keynesian Critique of Conventional Currency Crises Models and Davidson's proposal to reform the Internacional Monetary System" *Journal of Post Keynesian Economics*, 22 (2): 207-226, Winter
- Ampudia, Nora (2005) "Restricción crediticia y baja profundidad financiera: obstáculos para el desarrollo" en *Economía Informa*, UNAM, No. 337, nov-dic., pp. 25- 39
- Aportela Rodríguez, Fernando (2001), "Efectos de los Ciclos de Crédito en México sobre la Tasa de Ahorro de los Hogares, 1989-1996" *Documento de Investigación* No. 2001-03 Dirección General de Investigación Económica. Banco de México.
- Arestis Philip (1992 a), *The Post-Keynesian Approach to Economics. An Alternative Analysis of Economic Theory and Policy*. Edward Elgar Publishing Company.
- _____ (1996), "Post-Keynesian economics: towards coherence" in *Cambridge Journal of Economics*, No. 20, pp. 111-135
- Arestis Philip and Santonu Basu (2003), "Financial Globalization: Some Conceptual Problems" in *Easttern Economic Journal*, Vol 29, No. 2, Spring
- _____ (2001), "Recent banking and financial crises: Minsky versus the financial liberalizations in R. Bellofiore & P. Ferri, eds., *Financial fragility and the investment in the capitalist economy. The legacy of Hyman Minsky*, Vol. II, Edward Elgar, UK, pp. 159-193.
- _____ (2003), "Finance and development Institutional and Policy Alternatives to Financial Liberalization." *The Jerome Levy Economics Institute of Bard College. WPI*. No. 377, April.
- Arestis, Philip and Asena Canner (2004), "Financial Liberalization and Poverty: The Channels of Influence." *The Jerome Levy Economics Institute of Bard College. WPI*. No.411. July.
- Arestis, Philip and Demetriades P. (1997). "Financial Development and Economic Growth: Assessing the Evidence." *Economic Journal*, No. 107, pp.783-799.
- _____ (1999), "Financial Liberalization: the Experience of Developing Countries" WP, Department of Economics, University of East of London, Num. 19, November.
- _____ (2001) "Financial Development and Economic Growth: The Role of Stock Markets" *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 33, No. 1, February.
- Arestis, Philip and Murray Glickman (2002), "Financial crisis in Southeast Asia: dispelling illusion the Minskyan way" in *Cambridge Journal of Economics*. No.26, pp.237-260.
- Arestis, Philip, Panicos Demetriades et. al. (2002), "The Impact of Financial Liberalisation Policies on Financial Development: Evidence from Developing Economies" The Business School, South Bank University London.
- Arestis, Philip, Panicos O. Demetriades and Kul B. Luintel (2001), "Financial Development and Economic Growth: The Role of Stock Markets" in *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 33, No. 1 february.
- Asociación de Bancos de México (2006), "69-Convención Bancaria" Discursos. Acapulco, México.
- Aspe Armella, Pedro (1993), *El Camino Mexicano de la Transformación Económica*. México, Fondo de Cultura Económica.
- Avalos, Marcos y Fausto Hernández Trillo (2006), "Competencia Bancaria en México" Naciones Unidas-CEPAL, LC/MEX/L.722
- Auditoría Superior de la Federación (ASF) (2005). "Informe integral sobre la Fiscalización del rescate bancario de 1995 - 2004", Cámara de Diputados, México.
- Banco de México (2003), "Globalization: The Role of Institution Building in the Financial Sector. The Case of Mexico", Finance Ministers and Central Bank Governors Meeting.
- _____ (2007), *Reporte sobre el Sistema Financiero*. México.
- _____ (2008), *Financiamiento al Sector Privado y Funcionamiento del Sistema Bancario*. México.
- _____ (2008), "G20 Workshop on "Competition in the Financial Sector". Seminario organizado por Bank Indonesia, Brazil (2008) y Banco de México, en la Ciudad de Bali Indonesia.

- Banco Interamericano de Desarrollo (2004), *Credit Constraints and Investment in Latin America*. Publicaciones del IADB, Washington, D.C
- _____ (2004), *Desencadenar el Crédito: cómo ampliar y estabilizar la banca*. Publicaciones del IADB, Washington, D.C
- Bank for International Settlements (2006), "The banking system in emerging economies: how much progress has been made? Working Paper No. 28. Monetary and Economic Department.
- Barajas Adolfo and Roberto Steiner (2001), "Credit Stagnation in Latin America" *Journal of Economic Literature*, No. G21.
- Barrañón Carapia, Sara (1992). *Aspectos teóricos y experiencias de liberalización financiera en países de América Latina*. Universidad Nacional Autónoma de México. Tesis de Maestría, México, D.F.
- Basu, Santonu (2002a), *Financial Liberalization and Intervention. A new Analysis of Credit Rationing*. Edward Elgar Publishing, Massachusetts, USA.
- _____ (2002b), "Why Does Financial Reform Lead to Credit Being Switched in Favour of Financial Assets? The Indian Experience" *JLE*.
- Basu, Santonu and Philip Arestis (2003), "Financial Globalization and Regulation" The Levy Economics Institute of Bard College.
- _____ (2003), "Financial Globalization: Some Problems Conceptuals." *The Levy Economics Institute of Bard College*.
- Bazdrech Parada, Carlos –Compiladores (2005), *Cuando el Estado se hizo Banquero. Consecuencias de la nacionalización bancaria en México*. Serie de Lecturas del Trimestre Económico, No. 96, FCE, México.
- Bebczuk, N. Ricardo (2000), *Información Asimétrica en Mercados Financieros. Introducción y Aplicaciones*. Cambridge, University Press, Madrid.
- _____ (2001), *Financiamiento empresario, desarrollo financiero y crecimiento*. Centro de Estudios Latinoamericanos. México.
- Beck, Thorsten, Norman Loayza and Ross Levine (1998), "Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes." *Serie Papers World Bank*
- Beck, Thorsten, Ross Levin y Norman Loayza (2000), "Finance and the Sources of Growth, *Journal of Financial Economics*", 58, pp. 261-300
- Beck, Thorsten, Asli Demirguc-Kunt y Vojislav Maksimovic (2003), "Bank Competition, Financing Obstacles and Access to Credit", Documento de Trabajo de Políticas de Estudio No. 2996, Banco Mundial, Washington DC
- Beck, Thorsten, Asli Demirguc-Kunt y Ross Levine (2005), "Bank Concentration and Fragility: Impact and Mechanics", *National Bureau of Economic Research*, Working Paper 11500. Cambridge, MA.
- _____ y María Soledad Martínez Peria (2005), *Reaching out: Access to and use of banking services across countries*, World Bank.
- _____ (2007), *Finance for All? Policies and Pitfalls in Expanding Access*. A World Bank Policy Research Report.
- Bellofiore, Ricardo and Piero Ferri (2001), *Financial Fragility and Investment in the Capitalist Economy. The Economic Legacy of Hyman Minsky Vol. II*. Department of Economics University of Bergamo. Edward Elgar Publishing.
- _____ (2001), *Financial Keynesianism and Market Instability. The Economic Legacy of Hyman Minsky. Vol. I*. Edward Elgar Publishing.
- Berger, Allen N., Asli Demirguc-Kunt, Ross Levine y Joseph G. Haubrich (2003) *Bank Concentration and Competition: An Evolution in the Making*, conferences at The World Bank and Federal Reserve Bank of Cleveland.
- Bernanke, B. y A. Blinder (1988), "Credit, Money and Aggregate Demand" *American Economic Review*, 78 (2)
- Bernanke, B. y M. Gertler (1995), "Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission", *Journal of Economic Perspectives*, vol.5, No. 1, pp.27-48
- _____ (1995), "The Credit Channel of Monetary Policy", *Journal of Economic Perspectives*, vol.9, No. 4, pp.27-48
- Bernanke, B., M. Gertler y S. Gilchrist (1996), "The Financial Accelerator and the Flight to Quality", *Review of Economics and Statistics*, No. 78, pp. 1-15
- Berróspide, José y J.Dorich (2001), "Aspectos macroeconómicos de la restricción crediticia en el Perú: 1997-2000" Banco Central de la Reserva del Perú. *Estudios Económicos*.
- Bertocco, Giancarlo (2002), "The role of credit in a Keynesian monetary economy", *Università degli Studi dell'Insubria, Varese Italy*, No. 39, November.
- _____ (2003), "The new Keynesian monetary theory: a critical analysis", *Università degli Studi dell'Insubria, Varese Italy*, No. 21, July.
- Bester, H. (1985) "Screening versus Rationing in Credit Markets with imperfect information" *American Economic Review*, No. 75, pp. 850.855

- Bhattacharya, Sudipto, Arnoud W.A. Boot and Anjan V. Thakor (2004), *Credit, Intermediation, and the Macroeconomy*. Oxford, University Press.
- Bibow, Jörg (2005), "Liquidity Preference Theory Revisited- To Ditch or Build on It?. *The Levy Economics Institute of Bard College*. Working Paper No. 427, August
- Bikker, Jacob A., and Katharina Haaf, 2000, Measures of competition and concentration in the banking industry: a review of the literature, Research Series Supervision no. 27, De Nederlandsche Bank. Economic & Financial Modelling, 9: 53-98. Reprinted in: J.A. Bikker, 2004, *Competition and efficiency in a unified European banking market*, Edward Elgar.
- _____ (2001). *Competition, Concentration and Their Relationship: An Empirical Analysis of the Banking Industry*. DNB Staff Report No. 68, De Nederlandsche Bank, July 2001.
- Bikker, Jacob A., and Laura Spierdijk (2008), *How Banking Competition Changed over Time*. Tjalling C. Koopmans Research Institute. Discussion Paper Series nr: 08-04
- Blinder, A.S. (1987), "Credit Rationing and Effective Supply Failure", *Economic Journal*, No. 97, pp. 327-352.
- Boyer, Jérôme de (1998), *Bancos y crisis bancarias. Las experiencias de México, Francia y Japón*. Universidad Autónoma Metropolitana - Iztapalapa.
- Caprio, Gerard ,Patrick Honohan, Joseph. E. Stiglitz (2001, *Financial Liberalization: How Far, How Fast?*, Cambridge, University Press.
- Carvalho Cardim, Fernando (1999), "On Bank's Liquidity Preference" in P. Davidson and J.Kregel (eds), *Full Employment and Price Stability in a Global Economy*, Cheltenham, Edward Elgar.
- _____ (2003), Sistema Financeiro, Crescimento e Inclusão. Preparado para o seminário Financiamento do Desenvolvimento, da série Brasil em Desenvolvimento, promovido por IE/UFRJ, CEPAL e DDAS/UFRRJ.
- _____ (2007), ¿Quién controla el sistema financiero? Instituto Brasileño de Análisis Económicos y Sociales. Río de Janeiro.
- Castañeda, Gonzalo (2002), "Internal Capital Markets and Financing Choices of Mexican Firms before and during the Financial Paralysis of 1995-2000" *Banco Interamericano de Desarrollo. Red de Centros de Investigación*, WPI No. R-451 and Universidad de las Américas-Puebla, México.
- Cetorelli, Nicola y Pietro Peretto (2000) *Oligopoly Banking and Capital Accumulation*, Federal Reserve Bank of Chicago & Duke University Department of Economics.
- Cetorelli, Nicola (2001), Does Bank Concentration Lead to Concentration in Industrial Sectors?, Federal Reserve Bank of Chicago & Duke University Department of Economics.
- Clavijo, Fernando y Boltvinik, Jana (2000), "La reforma financiera, el crédito y el ahorro" en Reformas Económicas en México 1982-1999."Lecturas # 92, *El Trimestre Económico*, México, Ed. FCE
- Comité Latinoamericano de Asuntos Financieros (2003) "Por qué los bancos no están prestando en América Latina?, Declaración No. 9, Cambridge, Estados Unidos.
- Comisión para la defensa de los usuarios de los servicios financieros (CONDUSEF) (2006), "Cincuenta comisiones en las tarjetas de crédito", *Proteja su dinero*, No. 78, México.
- Correa, Eugenia (1998), *Crisis y desregulación financiera*. México, Siglo XXI.
- _____ (2005), "Financiamiento al Sector Privado: a una década de la crisis bancaria mexicana" en *Economía Informa*. Facultad de Economía. UNAM. No. 337, nov-dic, pp. 63-70
- _____ (2005), "Globalización y Estructuras Financieras: el caso de México" en Eugenia Correa, et. al (Comps). *Consecuencias Financieras de la Globalización*. México, UNAM, Ed. Porrúa.
- Cotler Avalos, Pablo (2004), "El rescate bancario y su impacto sobre la Cartera Crediticia: el caso de México" Universidad Iberoamericana. Mimeo. México.
- Cruz, Moritz (2003), "Did "It" Happen?: The Minskyan Version of the 1994-95 Mexican Crisis" Paper. University of Manchester, School of Economic Studies.
- _____ (2005). "The Business Cycle in a Financially Deregulated Context: Theory and Evidence" *International Review of Applied Economics*, Vol 19, No.3, 271-287, July.
- Dages, Gerard B., D. Palmer and Shad Turney (2005), "An Overviwe of the Emerging Market Credit Derivatives Market", *Federal Reserve Bank of New York*. USA, May.
- Danby, Colin (1997), "Financial Liberalization in Mexico 1989-1993" Dissertation submitted to the Graduate School of the University of Massachussets Amherst in partial fulfillment of the requeriments for the degree of Doctor of Philosophy in Economics, September.

- _____ (2002), "El auge del consumo en México: una interpretación Post-Keynesiana" *Problemas del Desarrollo*. Vol. 33, No. 131.
- Demirgüç-Kunt, Ash and Enrica Detragiache (2001), "Financial Liberalization and Financial Fragility" in Caprio, Gerard, Patrick Honohan, Joseph. E. Stiglitz. *Financial Liberalization: How Far, How Fast?* Cambridge, University Press.
- _____. y H. Huizinga (1998), "Determinants of Commercial Bank Interest Margins and Profitability: Some International Evidence", *Serie Documentos de trabajo de políticas de estudio Working Paper*, No. 1900, Washington, D. C. Banco Mundial.
- Díaz Mondragón, Manuel (2006), La entrada de la banca extranjera en América Latina. Repercusiones y tendencias para México. *Serie Finanzas y Desarrollo*. Instituto Politécnico Nacional.
- Dimsky, Gary A. (1999), "Asset Bubbles and Minsky Crises in East Asia: A Spatialized Minsky Approach". University of California, Riverside. April.
- _____ (2002), "The Global Bank Merger Wave: Implications for developing Countries" Department of Economics". University of California, Riverside, USA.
- _____ (2003), "Banking on Transformation: Financing Development, Overcoming Poverty" prepared for the Seminario Brasil em Desenvolvimento, at the Instituto de Economia, Universidade Fedrale do Rio de Janeiro. September.
- _____ (2004), "Credit Rationing and Financial Exclusion in the Age of Globalization", University of California Riverside.
- Dimsky, Gary A., Antonio J. Alves and Luz Fernando de Paula (2004), "Banking Strategy and Credit Expansion: a Post Keynesian Approach" University of California Center Sacramento and University Rio de Janeiro.
- Discroll, Michael (1991), "Deregulation, Credit Rationing, Financial Fragility and Economic Performance." *OECD Department of Economics and Statistics, WP/s No. 97*, February.
- Djankov, Simeon, Chárrale Mc Liesh and Andrei Shleifer (2005), "Private Credit in 129 Countries" *National Bureau of Economic Research, Paper Series 11078*, January.
- Dodd, Randall (2000), "The Role of derivatives in the East Asian Financial Crisis" *Center for Economic Policy Analysis*, New School for social Research, NY. WP/20. November.
- Dueñas Espiru (2003). Metodología de Panzar y Rosse para la medición de competencia en la banca Mexicana a partir de la entrada de capital extranjero (1997 – 2002). *Gaceta de Economía*, Año 9, Núm. 17, Instituto Tecnológico Autónomo de México.
- Focarelli Dario y A. Pozzolo (2001), "The patterns of Cross Border Bank Mergers and shareholding in OECD Countries." *Journal of Banking and Finance*, No. 25 (12): 2305- 2337.
- Galindo, Luis Miguel y Ma. Elena Cardero (2002), "El papel del crédito al sector privado en el crecimiento económico en México: algunas tesis para el debate" en *Investigación Económica*. Universidad Nacional Autónoma de México, pp. 34-48.
- Galindo, Arturo y Alejandro Micco (2001), "Creditor Protection and Financial Cycles." Documento de trabajo No. 443. BID; Washington, D.C.
- García de Alba Iduñate Pascual (2004a), "La función del tipo de cambio y del ahorro interno en el crecimiento económico" en. *El Nuevo Milenio Mexicano*. Tomo II Economía, Ahorro y Finanzas. Universidad Autónoma Metropolitana- Azcapotzalco. pp. 27-74
- García de Alba Iduñate Pascual (2004b), "Privatización y Regulación" en. *El Nuevo Milenio Mexicano*. Tomo III El Cambio Estructural. Universidad Autónoma Metropolitana- Azcapotzalco. pp. 67-144.
- García de Alba Iduñate Pascual (2004c), "Regulación y Competencia" en Comisión Federal de Competencia (CFC), *Competencia Económica en México*, (2004).
- García, José Antonio (2002), "Análisis de los efectos del incremento de la actividad de banca extranjera en América Latina y el Caribe". Foro Regional sobre asuntos relacionados con la estabilidad financiera. Monetaria, CEMLA, México, julio-septiembre, pp. 276-314
- García Rocha, Adalberto (2004), "La competencia en los mercados financieros" en Comisión Federal de Competencia (CFC), *Competencia Económica en México*, (2004).
- Garrido, Celso. (2005), *Desarrollo Económico y proceso de financiamiento en México. Transformaciones contemporáneas y dilemas actuales*. Siglo XXI Editores, México.
- Garza, J.G. (2004), *Bank concentration and effects on interest rate spreads: The mexican banking industry*. M.A. dissertation, University of Essex, Wivenhoe Park, Colchester, U.K.
- Gelos, Gastón y Alejandro Werner (1998), "La Inversión Fija en el Sector manufacturero mexicano 1985-94: el Rol de los factores financieros y el impacto de la liberalización financiera" *Documento de Investigación del Banco de México*. Octubre.

- Ghosh, Parikshit, Dilip Mookherjee y Debraj Ray (1999), "Credit Rationing in Developing Countries: An Overview of the Theory" *Paper prepared for University of British Columbia, Boston University and New York University*, December.
- Ghosh, Swati R. and Ghosh, Atish (1999), "East Asia in the Aftermath: Was There a Crunch?" *International Monetary Fund*. WP/99/38. March.
- Girón, Alicia y Noemí Levy (2005), *México: los bancos que perdimos*. UNAM. Instituto de Investigaciones Económicas. Facultad de Economía. México.
- Girón, Alicia (2006) "Obstáculos al desarrollo y paradigma del financiamiento en América Latina" en Eugenia Correa y Alicia Girón (Coords.), *Reforma financiera en América Latina*. Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales, Buenos Aires, Argentina, pp. 27-46.
- Godley Wynne and Marc Lavoie (2003), "Features of a Realistic Banking System within a Post-Keynesian Stock-Flow Consistent Model" WP/ No.12, Department of Economics, University of Ottawa, Canada. December.
- Goldberg, Linda, Gerard Dages and Daniel Kinney (2000), "Foreign and Domestic Bank Participation in Emerging Markets: Lessons from Mexico and Argentina." *National Bureau of Economic Research*. WP. 7714
- Gómez, José Eduardo y Nidia R. Reyes (2002), "El Racionamiento del Crédito y las Crisis Financieras" *Revista de Economía Institucional*, Vol. 4, N. 7, Segundo Semestre.
- González Anaya, J. (2002), "Why have Banks Stopped Lending in Mexico Since the Peso Crisis in 1995". *Center for Research on Economic Development and Policy Reforms*, Stanford University, WP/ No. 118.
- Gourinchas, Pierre Olivier (2001), "Lending Booms: Latin America and the World." *National Bureau Economic Research*, April.
- Grabel, Ilene (1995), "Speculation-led economic development: A Post-Keynesian interpretation of Financial Liberalization Programmes in the Third World", *International Review of Applied Economics*, 9, pp.127-147.
- _____. (2002) "Neoliberal Finance and Crisis in the Developing World - Argentina, Mexico, Turkey, and other countries - Statistical Data Included" *Monthly Review*, April.
- _____. (2003 a), "Predicting financial crisis in developing Economies: Astronomy or Astrology?" *Eastern Economic Journal*, Spring
- _____. (2003 b), "Averting Crisis? Assessing measures to manage financial integration in emerging economies" in *Cambridge Journal of Economics*, No.27, pp. 317-336
- Greenwald, J. Stiglitz y A. Weiss (1984) "Informational Imperfections in the Capital Market and Macroeconomic Fluctuations", *The American Economic Review Papers and Proceedings*, vol. 74, No. 2, pp. 194-199.
- Greenwald, Bruce and Joseph E. Stiglitz (1992 a) "Macroeconomic Models With Equity and Credit Rationing." *National Bureau of Economic Research* WP/ No. 3533, Cambridge Massachusetts
- _____. (1992 b), "Towards a Reformulation of Monetary Theory: Competitive Banking." *National Bureau of Economic Research* WP/ No. 4117, Cambridge Massachusetts.
- _____. (1989), "Imperfect Information, Finance Constraints, and Business Fluctuations", in M. Kohn and S. C. Tsiang, eds; *Finance Constraints, Expectations and Macroeconomics*. Oxford: Oxford University Press, pp. 103-140
- _____. (1988 a), "Financial Market Imperfections and Business Cycles", Working Paper No. 2494, *National Bureau Of Economic Research*, Cambridge, Massachusetts.
- _____. (1988 b), "Money, Imperfect Information, and Economic Fluctuations", in M. Kohn and S. C. Tsiang, eds; *Finance Constraints, Expectations and Macroeconomics*. Oxford: Oxford University Press pp. 141-165.
- _____. (1993), "New and Old Keynesians." *Journal of Economic Perspectives*, Volume 7, Num. 1, pp. 23-44.
- Gruben, William C. and Robert M.C. Comb (1997), "Liberalization, Privatization and Crash: Mexico's Banking System in the 1990 s", *Federal Reserve Bank of Dallas, Economic Review*, First Quarter.
- Guerrero Mora, Rodolfo y Mario Villalpando Benítez (2009), *Rentabilidad, Concentración y Eficiencia en el sistema bancario mexicano*. Fondo de Cultura Económica, *El Trimestre Económico* Vol. LXXVI, No. 301, México, Marzo.
- Haber, Stephen (2004), "Why Institutions Matter: Banking and Economic Growth in Mexico" *Paper Stanford University and Harvard Business School*
- _____. (2005), "Mexico's experiments with bank privatization and liberalization, 1991-2003", *Journal of Banking and Finance* 29, pp- 2325-2353.
- _____. (2006), "Why don't banks lend ? The Mexican Financial System." *Paper Stanford University*

- Haber, Stephen and Aldo Musacchio (2005), "Foreign Banks and the Mexican Economy, 1997-2004", *Paper Stanford University and Harvard Business School*, January.
- Haber, Stephen and Enrico Perotti (2008), "*The Political Economy of Finance*".
- Hawkins, John and Dubravko Mihajek (2001), "The banking industry in the emerging market economies: competition, consolidation and systemic stability –an overview" *Bank International Settlements, WP/s*, No. 4
- Hawkins, Penelope (2002), "Bank's liquidity preference and financial provision" in Paul Davidson. *A Post-Keynesian Perspective on 21 st Century Economic Problems*. Edward Elgar, Cheltenham, UK, MA. USA. pp. 108-125.
- Heath, Jonahatan (2007), "Profundización Financiera" Banco HSBC. *Pulso Económico*., México.
- Heij, Christiaan et al. (2004), *Econometrics Methods with Applications in Business and Economics*. Oxford University Press.
- Hernández Arroyo, Alfredo (2004), *Ensayos de Banca: Consideraciones teóricas y evidencia del caso mexicano*. CEMLA. Estudios, México.
- Hodgman, D. (1960), "Credit risk and credit rationing", *Quarterly Journal of Economics*, Núm.74, mayo, pp. 258-278.
- Ibarra, Carlos (2003), "Slow Growth, Trade Liberalization and the Mexican Disease: a medium-term macroeconomic model with an application to Mexico", *International Review of Applied Economics*, Vol. 17, No.3, July.
- Ibarra, David (2005), "Globalización y Banca" en *Ensayos sobre Economía Mexicana*. Fondo de Cultura Económica. México. pp. 332-353.
- Isenberg, Dorene (1998), "*Post and New Keynesians: the role of asymmetric information and uncertainty in the construction of financial institutions and policy*" in *New Keynesian Economics/PostKeynesian Alternatives*. Edited by Roy J. Rotheim. Routledge Frontiers of Political Economy, London and New York, 1998. pp. 227-240
- Jaffe, D.y F. Modigliani (1969) "A theory and test of credit rationing", *The American Economic Review*, vol. 69, núm. 6, pp. 850-872.
- Jaffe, D. And J.E. Stiglitz (1990), "Credit rationing" in Benjamin Friedman and F. Hahn, eds., *Handbook of Monetary Economics*. Amsterdam, Elsevier, PP.837-888.
- Kalecki, Michael. (1937), "The Principle of Increasing Risk" *Economica*, Series, Vol. 4, No. 16 Nov. Pp. 440-447
- _____ (1981), *La teoría de la Dinámica Económica*. Fondo de Cultura Económica, México.
- _____ (1984), *Ensayos escogidos sobre dinámica de la economía capitalista*. Fondo de Cultura Económica, México
- Kim, Hyun E. and Byung-Yoon Lee (2004), "*The Effects of Foreign Bank Entry on the Performance of Private Domestic Banks in Korea*"
- King, R. y R. Levine (1993), "Finance and Growth: Schumpeter Migh Be Right." *Quarterly Journal of Economics*, 108, pp. 1183-1200
- Kregel, J.A. (1998a), "Yes "It" Did Happen Again- A Minsky Crisis Erupted in East Asia" *The Jerome Levy Economics Institute, WPI*, No 234, April
- Krueger, Anne and Aaron Tornell (1999), "The Role of Bank Restructuring in Recovering from Crises: Mexico 1995-1998" *National Bureau of Economic Research, WPI* No. 7042, March.
- Labini, Sylos P. (1966), *Oligopolio y progreso técnico*, Oikos-Tau, Barcelona, España.
- La Porta; Rafael et. al . (1997), "Legal Determinants of External Finance." *Journal of Finance* 52 (3): 1131-1155
- Latter, Tony (1997), "Las Causas de las Crisis bancarias y su manejo" *CEMLA, Ensayos*, No. 63, México.
- Leahy, Michael, Sebastián, et.al (2001), "Contributions of Financial Systems to Growth in OECD Countries", *OECD Economics Department Working Papers*, No. 280.
- Levine, Ros (1997), "Desarrollo financiero y crecimiento económico: enfoques y temario" Universidad de Virginia. *Journal of Economic Literature*, vol. XXXV, pp.688-726.
- _____ (2001), "International Financial Liberalization and economic Growth" in *Review of International Economics*, 9 (4), pp. 688-702
- _____ (2003), "More on Finance and Growth: More Finance, More Growth? *Federal Reserve Bank of St. Louis*. July-August, pp. 31-46.
- _____ (2004), "Finance and Growth: Theory and Evidence", *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, No. 10766, Cambridge Massachusetts, September.
- Levine, Ross y Sara Zervos (1998), "Stock Markets, Banks and Economic Growth." *American Economic Review*, 88, pp. 537-558.

- Levine, Ross, Norman Loayza and Thorsten Beck (2000), "Financial Intermediation and growth: Causality and causes" Paper University of Virginia.
- Levy Yeyati, E., and Micco, A. (2007), "Concentration and foreign bank penetration in Latin American banking sectors: Impact on competition and risk", *Journal of Banking and Finance* 31, 1633-47.
- Levy Orlik, Noemí (2005), "Nuevo comportamiento de los bancos y su efecto en países con mercados financieros débiles: el caso de México", *Problemas del Desarrollo*. UNAM-IIE, Vol. 36, Num. 141, abr-jun, pp. 60-84.
- _____ (2006), "El efecto de los fondos de pensiones en el mercado financiero mexicano" en Eugenia Correa y Alicia Girón (Coords.) *Reforma financiera en América Latina*. UNAM-IIE-Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales, pp. 279-299.
- Loayza, Norman y Romain Ranciere (2004), "Financial Development, financial fragility, and growth" *World Bank and CREI-Universitat Pompeu Fabra*. October.
- López Gallardo, Julio (1991), *La Economía del Capitalismo Contemporáneo*. Serie Economía, Ed. Diana Técnico. México.
- _____ (1995), "The Collapse of Mexico's Social-Liberal Economic Strategy" *Paper Posgrado Economía UNAM*, México.
- _____ (1997), "Mexico's crisis: financial modernization and financial fragility", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, pp. 165-185.
- _____ (2002), "Two Versions of the principle of effective demand: Kalecki and Keynes.
- López Gallardo, Julio, Juan Carlos Moreno-Brid y Martín Puchet (2006), "Financial Fragility and Financial Crisis in Mexico" *Metroeconomica* 57:3 pp. 365-388.
- Mandelbrot, Benoit y Ricchard L. Hudson (2006). *Fractales y Finanzas. Una aproximación matemática a los mercados: arriesgar, perder y ganar*. Barcelona, Tusquets Editores, Metatemás 93.
- Mántey de Anguiano, Guadalupe (1995), "Desregulación Financiera y Apertura Externa: vía rápida hacia una integración regional subordinada". Ponencia presentada al vigésimo Congreso de la Asociación Latinoamericana de Sociología, México, Universidad Nacional Autónoma de México, octubre.
- _____ (1996), "La Liberalización Financiera en México y sus efectos en el ciclo económico". *Economía Aplicada: Cuadernos de Trabajo*. Maestría en Ciencias Económicas; Universidad Nacional Autónoma de México.
- _____ (1998), "La función de la Banca Central en países en desarrollo: el caso del Banco de México" en La función de la Banca Central en México, Cámara de Diputados LVII Legislatura, Congreso de la Unión, pp. 41-57.
- _____ (2000), "Hyman Minsky en el pensamiento económico del siglo XX" *Revista de Comercio Exterior*, vol. 50, Núm. 12, México, diciembre.
- _____ (2002), "Propuestas para evitar una nueva crisis bancaria" en Eugenia Correa y Alicia Girón (comps.) *Crisis y futuro de la banca en México*. UNAM.
- _____ (2003), "Política monetaria con globalización financiera. Integración monetaria vs. Regulación del crédito" en *Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados*. Universidad Nacional Autónoma de México, Campus Acatlán, pp. 71- 103
- _____ (2004), "Políticas financieras para el desarrollo en mercados imperfectos. Sugerencias para el caso mexicano." *Economía, UNAM*, México, Vol1, Núm.3, pp.101-114.
- _____ (2004), "Política Monetaria en México" en Eugenia Correa et al. *Economía Financiera Contemporánea IV*, UNAM, Ed. Miguel Ángel Porrúa, México, pp. 105-140.
- _____ (2007), "Restricción crediticia y especulación bursátil: Efectos del comercio bancario de valores gubernamentales y productos financieros derivados sobre el financiamiento del desarrollo en México" en M. Guadalupe Mántey y Noemí Levy O. *Políticas Macroeconómicas para países en desarrollo*. Ed. Miguel Ángel Porrúa, México, pp. 495-516.
- Mántey de Anguiano, Guadalupe y Noemí Levy Orlik (2004), "Mark-Up Determinants and Effectiveness of Open Market operations in an oligopsonistic banking sector: The Mexican Case", ponencia presentada al Eight Post-Keynesian Workshop, celebrado en Kansas City, mayo.
- Martínez Marca, José Luis (2004), "Tasas de interés y evolución reciente del crédito bancario en México: 1995-2002" en *Liberalización financiera y déficit público*. Universidad Nacional Autónoma de México. Escuela Nacional de Estudios Profesionales de Aragón. Octubre.
- Martínez, Lorenza, Aaron Tornell y Frank Westermann (2004), "Globalización, Crecimiento y Crisis Financieras. Lecciones de México y del mundo en desarrollo" en *El Trimestre Económico*, Vol. LXXI (2), Núm. 282, abril-junio, pp. 251-351

- Martínez Trigueros, Lorenza (2000), "La importancia de la protección de los derechos de propiedad en el sistema financiero y en el crecimiento económico" Banco de México, Documento de Investigación No. 2000/07.
- Mazzoli, Marco (1998), *Credit, investments and macroeconomy*. United Kingdom, Cambridge University Press..
- McKinnon, Ronald (1989),"Macroeconomic instability and moral hazard in banking in a liberalizing economy", en Philip L. Brock, Michael B. y Claudio Gonzalez - Vega (eds.) *Latin American debt and adjustment*, Praeger,.
- _____ (1973), *Dinero y Capital en el Desarrollo Económico*. México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA).
- Mendoza Pichardo, Gabriel (2003), "Desarrollo y restricciones financieras en México" en Guadalupe Mántey de Anguiano y Noemí Levy O. (coords.) *Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados*. Universidad Nacional Autónoma de México, Campus Acatlán, pp.333-354.
- Merhling, Perry (1999), "The Vision of Hyman P. Minsky" *Journal of Economic Behavior & Organization*, Vol 39,pp. 129-158.
- Micco, Alejandro y Ugo Panizza (2005), "Bank Concentration and Credit Volatility" Banco Central de Chile, Working Papers No. 342, Diciembre.
- Mikdashi, Zuhayr (2001), *Financial Intermediation in the 21st Century*, Great Britain. Ed. Palgrave.
- Minsky, Hyman P. (1975), "A Theory of Systematic Fragility" en Altman, E. and Sametz, A.. eds., *Financial Crisis: institutions and markets in a fragile environment*, John Wiley and Sons, New York, 138-152.
- Minsky, Hyman P. (1975) *John Maynard Keynes*. Columbia University Press, New York
- _____ (1982), *Can It Happen Again?*, M.E. Sharpe Inc., Armonk.
- _____ (1986), *Stabilizing an Unstable Economy*. A Twentieth Century Fund. Yale University Press. New Haven and London.
- _____ (1987), *Las razones de Keynes*, Fondo de Cultura Económica, México.
- _____ (1995), "Financial factors in the economics of capitalism", en Harold A. Benink (ed.), *Coping with financial fragility and systemic risk*, Norwell MA, Kluwer Academic Publishers.
- _____ (1996),"The Essential Characteristics of Post Keynesian Economics" in Deleplace, Ghislain and Edward Nell, *Money in Motion. The Post Keynesian and Circulation Approaches*, MacMillan Press LTD, Great Britain. pp. 70-88
- Minton, Bernardette A. Minton, René Stulz and Rohan Williamson (2005), "How Much do Banks use Credit derivatives to reduce risk?" *National Bureau of Economic Research . WP/ 11579.august*.
- Mishkin, Frederic (1992)," Anatomy of a Financial Crisis" *National Bureau of Economic Research WP/ No. 3934*, Cambridge Massachusetts, October.
- Moreno Pérez, Juan (2004), "Las secuelas del rescate bancario y la necesaria reforma fiscal" en Pascual García de Alba, *et al.* (coords.) *El Nuevo Milenio Mexicano*. Tomo III. *El cambio estructural*. Universidad Autónoma Metropolitana- Azcapotzalco. pp. 181-214
- Moreno Pérez, Juan y Rosa A. Garavito E. (2004b), "El rescate bancario: la otra guerra sucia". *Memoria*. No. 187, México. septiembre.
- Mott, Tracy and Nina Shapiro (2004), *Rethinking capitalist Development: Essays on the Economics of Josef Steindl*. Routledge Frontiers of Political Economy, UK.
- Naranjo, M. (2000), "Evolución del seguro de depósitos en México", Documentos de Trabajo e Investigación", *Comisión Nacional Bancaria y de Valores*, No. 2000-02, México.
- Nasica, Eric (2000), *Finance, Investment and Economics Fluctuations. An Analysis in the Tradition of Hyman Minsky*. Edward Elgar Publishing Inc.
- Negrín Muñoz, Jose Luis y José Luis O'Dogherty Madrazo (2004), "Estructura y competencia en el mercado mexicano de tarjetas de crédito" en Comisión Federal de Competencia (CFC), *Competencia Económica en México* , (2004).
- North, Douglas C. (2006), "Instituciones, cambio institucional y desempeño económico. Fondo de Cultura Económica, México.
- OCDE (2002), *Challenges in the Mexican Financial Sector*. ECO/WKP/(2005)25).
- Olmo del, Fernando (2001), "El Sistema Financiero Mexicano en el año 2030: integración o independencia" en Julio A. Millán, *et. al . Mexico 2030, Nuevo Siglo, Nuevo País*. F.C.E. pp. 179-235.
- Oreiro, Jose Luis (2004), "Preferência Pela Liquidez, Racionamento de Crédito e Concentração Bancária. Uma nova teoria pós-keynesiana da firma bancária" in *VIII Encontro da Sociedade Brasileira de Economia Política*, realizado no período de 17 a 20 de junho de 2003 em Florianópolis.
- Ortiz Cruz, Etelberto (2003),"Evaluación de las políticas de cambio estructural en la economía

mexicana. Macroeconomía del Cambio Estructural”, *Economía, Teoría y Práctica*. No. 19, UAM-X. México, Diciembre, pp. 5-37.

_____ (1999), “Cambio Estructural: Dualidad Macroeconómica/Caracterización del Desequilibrio Externo en la Economía Mexicana”, *Problemas del Desarrollo*, Vol. 29/30, No. 115/116, México, IIEC- UNAM, enero-marzo.

Ortiz Martínez, Guillermo (1994), *La Reforma Financiera y la Desincorporación Bancaria*. México, Fondo de Cultura Económica.

_____ (2003), “Globalization: The Role of Institution Building in the Financial Sector. The Case of Mexico” Finance Ministers and Central Bank Governors. *Serie Discursos Banco de México*. Morelia, México, 26-27, October.

_____ (2004), “Documento Comparativo sobre el cobro de Comisiones en México y países seleccionados”, presentado a la Comisión de Hacienda del Senado de la República. Marzo.

_____ (2006), “Discurso en la 69-Convención Bancaria” celebrada en la Ciudad de Acapulco 22-24 de marzo, *Serie Discursos Banco de México*.

_____ (2007), “Desarrollo de los mercados financieros en México” Ponencia en la XVIII Convención del Mercado de Valores celebrada en la Ciudad de México, 29 de octubre, *Serie Presentaciones del Banco de México*.

Ottens, Daniel, Edwin Lambregts, et. al. (2005), “Credit Boom in Emerging Market Economies: A Recipe for Banking Crises?”. *De Nederlandse Bank NV*. WP/ No. 046/2005

Padilla, Atilano Jorge y Alejandro Requejo (2000), The Costs and Benefits of the Strict Protection of Creditor Rights: Theory and Evidence: Documento de trabajo (384) BID, Washington, D.C.

Pazarbasioglu, Ceyla (1997), “A Credit Crunch? Finland in the Aftermath of the Banking Crisis,” *IMF Staff Papers*, Vol. 44, No. 3, pp.315-327.

Piegay, Pierre (2000), “The New and Post-Keynesian analyses of bank behavior: consensus and disagreement” *Journal of Post-Keynesian Economics*, winter, Vol. 22, No.2, pp. 265-283.

Piegay, Pierre y Louis – Philippe Rochon (2005), “Teorías Monetarias Poskeynesianas: una aproximación de la escuela francesa” en *Problemas del Desarrollo*, Vol. 36, octubre-diciembre, pp. 34-57.

_____ (2006), *Teorías Monetarias Poskeynesianas* (dirs.) Economía Actual No. 16, Ed. Akal, Madrid, España.

Pollak, Molly y Alvaro García (2004), “Crecimiento, competitividad y Equidad: Rol del Sector Financiero” CEPAL. Documentos de Investigación. No. 147.

Quintana, Enrique (2006), “El riesgo de pagar a tarjetazos” *Periódico Reforma*, México. Sección Negocios, p. 7

Quintero Soto, Ma. Luisa Coord. (2004), *Liberalización financiera y déficit público*. Universidad Nacional Autónoma de México. Escuela Nacional de Estudios Profesionales de Aragón. Octubre.

Rajan, R. G. and Zingales, L.(1998), “Financial Dependence and Growth”. *American Economic Review*, No. 88, pp. 559-586.

Ranciere, Romain (2001), “Credit Derivatives in Emerging Markets” *Serie Papers FMI*.

Rasheed Hamidur (2006), “The Role of Foreign Banks in Low Income Countries: Evidence of Financial Disintermediation”. Columbia University. Initiative for Policy Dialogue. July.

Rodrigues de Paula, Luiz Fernando (2003), “Los determinantes del reciente ingreso de bancos extranjeros a Brasil”, *Revista de la CEPAL*, pp. 169-188.

Rodríguez Sánchez, María Teresa (2002), “El crédito en México en los noventa: de la mala selección de las inversiones al racionamiento” *Comercio Exterior*, Vol 52, Núm.7, México.

Rodríguez, E. (2003), Concentración industrial y rentabilidad de la banca en México: Evaluación posterior a la crisis de 1995. *El Trimestre Económico* LXX (2) Núm. 278, 371-404.

Rojas-Suarez, Liliana (2005), “El acceso a los servicios bancarios en América Latina: identificación de obstáculos” documento preparado para el proyecto: “Acceso al Crédito y los Servicios Financieros” de la Secretaría General Iberoamericana.

Rojas-Suarez, Liliana (1998), *¿Cómo lograr sistemas financieros sólidos y seguros en América Latina*. Banco Interamericano de Desarrollo. Washington, D.C.

Rosen, Richard J. (2003), “Banking Market Conditions and Deposit Interest Rates”, Federal Reserve Bank of Chicago, WP2003-19, noviembre.

Sánchez Daza, Alfredo (2005), “El financiamiento en México: un largo y tortuoso camino” Reseña de Desarrollo Económico y proceso de financiamiento en México, de Celso Garrido en *Análisis Económico*, tercer cuatrimestre, año/vol. XX, Núm. 45, Universidad Autónoma Metropolitana- Azcapotzalco. México, pp. 171-173.

- Sánchez Daza, Alfredo (2004), "Transformación financiera de México en Pascual García de Alba *et al.* (coords.) *El Nuevo Milenio Mexicano. Tomo II Economía, Ahorro y Finanzas*. Universidad Autónoma Metropolitana- Azcapotzalco. México, pp. 233-269.
- Sánchez González, Manuel (2006), *Economía mexicana para desencantados*. México, Fondo de Cultura Económica.
- Sawyer, Malcom (2001), "Kalecki on money and finance" in *The European Journal of the History of Economic Thought*, 8:4, 487-508, Winter.
- Schiantarelli, Fabio and Arturo Galindo (2002), "Credit Constraints in Latin America: An Overview of the Micro Evidence" *Inter-American Development Bank*. Boston College and IZA. September.
- Schroeder, Susan K. (2002), "A Minskian Analysis of Financial Crisis in Developing Countries" *Series papers New School University and University of Bremen*. Center for Economic Policy Analysis. WP/ 2002-09. August.
- Sebastian, M. y C. Hernansanz (2000), "The Spanish bank's strategy in Latin America", *SUERF Studies*, No. 9, Viena, Société univesitarie européenne de recherches financières.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2007), Presentación del Secretario de Hacienda, Dr. Agustín Carstens "La banca de desarrollo como elemento impulsor del crecimiento económico"
- Serrano, Carlos (2001), "The Role of Commercial Banks in the Provision of Credit to Small and Medium Enterprises in Mexico", paper prepares for the Conference on Financial Markets in Mexico, organized by the *Center for Research on Economic Development and Policy Reform at Stanford University*, October 5-6.
- Shaw, Edward S. (1973), *Financial Deepening in Economic Development*. Nueva York: Oxford University Press.
- Solís Rosales, Ricardo (1998). *El Banco de México y la crisis bancaria/Algunas observaciones sobre el papel del Fobaproa*, en La Función de la Banca Central en México. Camara de Diputados, HCU, México, pp. 169-198.
- Solís Rosales, Ricardo (coord.) (2000). *Del FOBAPROA al IPAB. Testimonios, análisis y propuestas*. Edit. Plaza y Valdes-UAM, México.
- Steindl, Josef (1945), *Maturity and Stagnation in American Capitalism*. Reprint, New York: Montly Review Press, 1976.
- Steindl, Josef (1966), "On maturity in capitalist economies" in "Problems of Economic Dynamics and Planning" Essays in honour of Michael Kalecki, New York: Pergamon. pp. 423-432
- Steindl, Josef (1990), *Economic Papers 1941-88*. St. Martin's Press
- Stiglitz, Joseph E. (1989), "Money, Credit, and Business Fluctuations" *National Bureau of Economic Research WP/ No. 2823*, Cambridge Massachusetts
- _____ (1991), "Assymetric Information in Credit Markets and Its Implications for Macroeconomics", *Oxford Papers*, vol. 44, núm. 4, pp. 694-724.
- _____ (1993), "The Role of the State in Financial Markets", *Proceedings of the Annual Conference on Development Economics*, Banco Mundial, Washington, 1993, pp.19-52.
- _____ (2003), "Mexican investment after the Tequila crisis: Basic economics, "confidence" effects or market imperfections? *Journal of International Money and Finance*, No.22, pp. 131-151
- _____ (2004), "Banking Intermediation and its Implications for Monetary Policy". Bali. December.
- Stiglitz, Joseph E. and Alan S. Blinder (1983), "Money, Credit Constraints, and Economic Activity" *National Bureau of Economic Research WP/ No.1084*, Cambridge Massachusetts.
- Stiglitz, Joseph E. and Andrew Weiss (1981), "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *American Economic Review*, No. 71, pp. 393-410. June.
- Stiglitz, Joseph E. and Andrew Weiss (1988), "Banks as Social Accountants and Screening Devices for the allocation of Credit." *National Bureau of Economic Research WP/ No.2710*, Cambridge Massachusetts.
- Stiglitz, Joseph E. and Bruce Greenwald (1992), "Towards a Reformulation of Monetary Theory: Competitive Banking." *National Bureau of Economic Research WP/ No. 4117*, Cambridge Massachusetts
- Stiglitz, Joseph E. and Bruce Greenwald (2003), *Towards a New Paradigm in Monetary Economics*, Cambridge University Press
- Stiglitz, Joseph E., *et. al.* (2001), "Mexico-Five Years after Crisis". *Annual World Bank Conference on Development*, The International Bank for Reconstruction and Development.
- Stiglitz, Joseph E. (1989), "Money, Credit, and Business Fluctuations" *National Bureau of Economic Research WP/ No. 2823*, Cambridge Massachusetts
- _____ (1991), "Assymetric Information in Credit Markets and Its Implications for Macroeconomics", *Oxford Papers*, vol. 44, úm. 4, pp. 694-724.

- _____ (1993), "The Role of the State in Financial Markets", *Proceedings of the Annual Conference on Development Economics*, World Bank, Washington, 1993, pp.19-52.
- _____ (2003), "Mexican investment after the Tequila crisis: Basic economics, "confidence" effects or market imperfections?" *Journal of International Money and Finance*, No.22, pp. 131-151
- _____ (2004), "Banking Intermediation and its Implications for Monetary Policy". Bali. December.
- Studart, Rogelio y Barbara Stallings (2006), *Financiamiento para el desarrollo: América Latina desde una perspectiva comparada*. Estudios de la CEPAL.
- Studart, Rogério, Graciela Moguillansky y Sebastián Vergara (2004), "Comportamiento paradójico de la Banca Extranjera en América Latina". *Revista de la CEPAL*, No. 82, abril.
- Studart, Rogério. (1995), "The Efficiency of Financial Systems, liberalization, and Economic Development" *Journal of PostKeynesian Economics*, Winter 1995-1996, Vol. 18, No. 2, pp. 269-292.
- _____ (1998), "Políticas financieras y crecimiento en el contexto del desarrollo: Lecciones derivadas de América Latina y del Sudeste asiático en los años ochenta", *Investigación Económica*, Vol. LVII, No. 224, abril-junio, pp. 15-42.
- _____ (2005), "El Estado, los mercados y el financiamiento del desarrollo", *Revista de la CEPAL* No. 85, abril.
- Suárez Dávila, Francisco, (2002), "El Estado Mexicano en la construcción, destrucción, reconstrucción y extranjerización del sistema Financiero mexicano (1930-2002)" en *Este País*, N. 134, Mayo, México.
- _____ (2005), "Del estancamiento estabilizador" hacia una política activa de financiamiento del desarrollo", en *Economía UNAM*, pp. 43- 54.
- _____ (2006) "Sistema financiero y crecimiento: ¿Banca, para qué?", en Rolando Cordera (comp.) *La globalización en México: opciones y contradicciones*. UNAM, Facultad de Economía, México, pp. 179-186
- Sundararajan, V. y T. Baliño (1991), *Banking Crises: Cases and Issues*. Washington: IMF.
- Tello Macías, Carlos. (2004), "Transición Financiera en México" *Revista Nexos*, No.320, México, Agosto.
- Thorne, Alfredo (1998), "Mexico's banks still undercapitalized", *Economic Research Note*, J. P. Morgan, November
- Tonveronachi, Mario (2004), "The Role of Foreign Banks in Emerging Countries. The Case of Argentina, 1993-2000" *Dipartimento di Economia Politica, Università di Siena, Italy*.
- Toporowski, Jan (1999), "Monetary Policy in an Era of Capital Market Inflation" Working Paper No. 279, paper presented at the Ninth Annual Hyman P. Minsky Conference on Financial Structure, April 21-23, at The Jerome Levy Economics Institute of Bard College.
- _____ (2000), *The End of Finance. The theory of capital market inflation, financial derivatives and pension fund capitalism*. Routledge Frontiers of Political Economy. London and New York.
- _____ (2001), "Financial derivatives, liquidity preference, competition and financial inflation" in P. Arestis. & M. Sawyer. *Money, Finance and Capitalist Development*. Edward Elgar Publishing, Inc. USA, pp.101-133.
- _____ (2001). "El factor crítico de las finanzas en la economía del siglo XX". *Momento Económico*, UNAM. No. 113 pp. Enero-febrero, 2-15.
- _____ (2004), "Inflación en los mercados financieros" en Eugenia Correa y Alicia Girón. *Economía Financiera Contemporánea*. Tomo II. Universidad Nacional Autónoma de México, pp. 141-169.
- _____ (2005), *Theories of Finance Disturbance. An Examination of Critical Theories of Finance from Adam Smith to the Present Day*. Edward Elgar Publishing, Cheltenham, UK. Northampton, MA, USA.
- Tornell, A. F. Westermann, and Lorenza Martínez (2003), "Liberalization, Growth and Financial Crises: Lessons from Mexico and the Developing World", *Serie Papers UCLA WP/*.
- Universidad Nacional Autónoma de México (2007), "Seminario Internacional sobre innovación financiera" Organizado por la SHCP; Facultad de Economía de la UNAM; Universidad Autónoma de Madrid; Universidad de Alcalá de Henares; Universidad de Buenos Aires; Universidad de la República de Uruguay, Noviembre 15-16, México, D.F.
- Velázquez Vadillo, Fernando (2003a), "Condiciones permisivas y factores limitativos de la oferta de crédito bancario" *Revista Análisis Económico*, primer semestre, vol. XVIII, No. 37. Universidad Autónoma Metropolitana, Azcapotzalco, pp. 313-357.
- _____ (2003b), "La estructura de financiamiento de las empresas industriales en México" en Jorge Basave K. (ed.), *Empresas mexicanas ante la Globalización*, Miguel Ángel Porrúa Grupo Editorial, México, pp. 125-189

_____ (2006), *El financiamiento bancario de las empresas industriales en México. Un estudio desde la perspectiva del funcionamiento del sistema financiero*. Universidad Autónoma Metropolitana Azcapotzalco, Biblioteca de Ciencias Sociales y Humanidades, Serie Economía, México.

Villarreal, René (2004), "El TLCAN y su impacto en los sectores agrícola, comercio interior y bancario-financiero." en *TLCAN 10 años después. Experiencia de México y Lecciones para América Latina*. Grupo Editorial Norma. pp.225-270.

Weller, C. (1999), "The Connection Between More Multinational Banks and less Credit in Transition Economies" *Center for European Integration Studies*, ZEI WPI. B99-8. Bonn, Germany, University of Bonn.

_____ (2000), "Financial Liberalization, Multinational Banks and credit Supply", *International Review of Applied Economics*. Vol. 14, No. 2

_____ (2000). "Banking on Multinationals Increase competition from large foreign lenders threatens domestic banks, raises financial instability" *Economic Policy Institute*. Issue Brief. No. April, 14..

Wolfson, Martin H. (1989), "The Causes of Financial Instability", *Federal Reserve Board Finance and Economics*. Discussion series, No. 78.

_____ (1989), "Recent Developments in the Profitability and Lending Practices of Commercial Banks" *Federal Reserve Bulletin*, July

_____ (1994) *Financial Crises. Understanding the Postwar U.S. Experience*. M. E. Sharpe.

_____ (1996a), "A Post Keynesian Theory of Credit Rationing" *Journal of Post Keynesian Economics*, 18 (3), 443-470

_____ (1996b) "Financial Crises and the Business Cycle: How Different are the 1980s?", in Deleplace, Ghislain and Edward Nell. *Money in Motion. The PostKeynesian and Circulation Approaches*. pp. 582-604.

_____ (1999), "Financial Instability and the Credit Crunch of 1966" *Review of Political Economy* London, October, Vol 11, Iss. 4, pp. 407-414.

_____ (2000), "Neoliberalism and International Financial Instability" *Review of Radical Political Economics*, Vol. 32,3, pp.369-378

_____ (2002), "Minsky's Theory of Financial Crises in a Global Context", *Journal of Economic Issues Lincoln*, Vol.36, Iss.2, June, pp.393-400.

World Bank (2005), *World Business Environment Survey*, Banco Mundial, Washington D.C. <http://info.worldbank.org/governance/wbes/>

_____ (2006), *Doing Business*, Banco Mundial, Washington, D.C

Wray, Randall L., (1989a), "A Keynesian theory of banking: a comment", *Journal of Post Keynesian Economics*, 12 (1), 152-156.

Yunus, Muhammad. (1998) *Hacia un mundo sin pobreza*. Editorial. Andrés Bello; España.

_____ (2006), *El banquero de los pobres. Los microcréditos y la batalla contra la pobreza en el mundo*. Editorial. Paidós. Estado y Sociedad 137. España.

SIGLAS Y GLOSARIO DE TÉRMINOS

AGREGADOS MONETARIOS	La estructura de los agregados monetarios considera un indicador estrecho M_1 , el cual incluye los billetes y monedas en poder del público; las cuentas de cheques en monedas nacional y extranjera en poder de los residentes en el país, y a los depósitos en cuenta corriente con interés en moneda nacional. El agregado M_2 mide el esfuerzo de ahorro interno total, e incluye al resto de los instrumentos bancarios y no bancarios, con el criterio de que los tenedores sean residentes del país. El agregado monetario M_3 incorpora, en adición a todos los instrumentos contenidos en M_2 , otros activos financieros internos pero que se encuentran en poder de no residentes. Finalmente, el agregado M_4 incluye también la captación que realiza la banca mexicana, por medio de sus agencias en el exterior, de residentes o de no residentes.
ASIGNA	Es la Cámara de Compensación y Liquidación del Mercado Mexicano de Derivados (MexDer), su función central es ser la contraparte y por tanto garante de todas las obligaciones financieras que se derivan de la operación de los contratos negociados. Es un Fideicomiso de administración y pago constituido en 1998 en BBVA Bancomer, con el objeto de compensar y liquidar las operaciones de productos derivados realizadas en MexDer.
BANAMEX-CITIGROUP	Banco Nacional de México-CITIGROUP
BBVA-BANCOMER	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria- BANCOMER
BID	Banco Interamericano de Desarrollo.
BM	Banco Mundial.
BMV	Bolsa Mexicana de Valores, Institución privada, constituida como Sociedad Anónima de Capital Variable, que tiene por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo; establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones de valores; proporcionar y mantener a disposición del público, información sobre los valores inscritos en la bolsa, los listados del sistema de cotizaciones y las operaciones que en ella se realicen; velar por el estricto apego de la actividad de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables; certificar las cotizaciones en bolsa; y realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias a las anteriores que autorice la SHCP. La Ley del Mercado de Valores establece que es facultad del Estado, por medio de la SHCP, otorgar la concesión para el funcionamiento de las Bolsas de Valores. En la actualidad la única autorización vigente es la de la Bolsa Mexicana de Valores.
BSCH	Banco Santander Central Hispano
CAT	Costo Anual Total (CAT), es el indicador del costo total de financiamiento aplicable a todo tipo de crédito con el cual es posible comparar el costo financiero entre créditos aunque sean de plazos o periodicidades distintas e incluso de productos diferentes. El CAT incluye: monto del crédito, intereses ordinarios, impuesto al valor agregado, comisiones, gastos, primas de seguros requeridas, amortizaciones de principal, descuentos y bonificaciones pactadas en el contrato, y, cualquier otro cargo que deba pagar el cliente al momento de contratar el crédito y durante su vigencia, incluyendo la diferencia entre el precio al contado de un bien y su precio a crédito. El CAT se expresa como porcentaje anual.
CETE	Certificados de la Tesorería de la Federación. Títulos de crédito al portador emitidos por el Gobierno Federal desde 1978, en los cuales se consigna la obligación de éste a pagar su valor nominal al vencimiento, tienen un plazo máximo de un año. Dicho instrumento se emitió con el fin de influir en la regulación de la masa monetaria para fines de control del circulante y financiamiento del gasto público, financiar la inversión productiva y propiciar un sano desarrollo del mercado de valores. A través de este mecanismo se captan recursos de personas físicas y morales a quienes se les garantiza una renta fija; este instrumento se coloca a través de las casas de bolsa a una tasa de descuento y tiene el respaldo del Banco de México, en su calidad de agente financiero del Gobierno Federal. El rendimiento que recibe el inversionista consiste en la diferencia entre el precio de compra y venta.
CNBV	Comisión Nacional Bancaria y de Valores, es un órgano desconcentrado de la SHCP responsable de

la supervisión y regulación de las entidades financieras y de las personas físicas, y demás personas morales cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al sistema financiero, cuyo fin es proteger los intereses del público.

CONDUSEF	La Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF) es un Organismo Público Descentralizado, cuyo objeto es promover, asesorar, proteger y defender los derechos e intereses de las personas que utilizan o contratan un producto o servicio financiero ofrecido por las Instituciones Financieras que operen dentro del territorio nacional, así como también crear y fomentar entre los usuarios una cultura adecuada respecto de las operaciones y servicios financieros.
DERIVADOS	Los <i>instrumentos derivados</i> abarcan desde simples contratos a plazo hasta complicados productos de opciones y constituyen cada vez la más importante característica de los mercados financieros en todo el mundo. Son útiles para la administración de riesgos: pueden reducir los costos, mejorar los rendimientos y permitir a los inversionistas manejar los riesgos con mayor certidumbre y precisión. En México las políticas contables de los instrumentos derivados se aplican conforme a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados, y es por medio de ASIGNA, fideicomiso de administración y pago constituido como cámara de compensación de las operaciones realizadas en el MexDer.
ENCUESTA DE EVALUACIÓN COYUNTURAL DEL MERCADO CREDITICIO"	La Encuesta es elaborada por el Banco de México, trimestralmente desde 1998, con base en una muestra de por lo menos 500 empresas clasificadas por tamaños (pequeña, mediana, grande y AAA), de acuerdo con sus volúmenes de ventas de 1997. Se identifican siete fuentes de financiamiento (bancos de desarrollo y comerciales, bancos extranjeros, proveedores, otras empresas del grupo, oficina matriz y otros pasivos) con base en el porcentaje de respuestas y del porcentaje de empresas que utilizaron ese crédito y el destino que le asignaron a los recursos crediticios. También presenta el porcentaje de empresas que no utilizaron ese crédito y los motivos de esa decisión; algunos pueden ser factores limitantes del lado de la oferta y otros, probablemente, de la demanda crediticia. Finalmente, podemos encontrar el porcentaje de empresas que otorgaron algún tipo de financiamiento y su destino, el plazo promedio del financiamiento y la expectativa de solicitar créditos en el corto plazo. Los resultados de esta Encuesta arrojan luz sobre los factores que inhiben la demanda y/o limitan la oferta de crédito al sector privado.
FARAC	Fideicomiso de Apoyo al Rescate de Autopistas Concesionadas.
FBCF	Formación Bruta de Capital Fijo.
FBCSPRIV	Financiamiento de la Banca Comercial al Sector Privado No Financiero.
FIRA	Los Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (FIRA) son un conjunto de fondos de fomento constituidos por el Gobierno Federal, como fideicomitente, y en el Banco de México como fiduciario, con el fin de celebrar operaciones de crédito y descuento y otorgar garantías de crédito, de o para los sectores agropecuario, forestal y pesquero, así como de la agroindustria y de otras actividades conexas o afines, o que se desarrollen en el medio rural; asimismo, fomentar el otorgamiento de servicios de capacitación, asistencia técnica y transferencia de tecnología a dichas actividades.
FMI	Fondo Monetario Internacional.
FOBAPROA	Fondo Bancario de Protección al Ahorro. Fideicomiso que estaba administrado por Banco de México, destinado a prestar auxilio a instituciones bancarias con problemas de liquidez temporal, para garantizar que el dinero de inversionistas y ahorradores no sufra quebrantos en el caso de que las instituciones de crédito resulten insolventes. Posteriormente convertido en el IPAB.
FOVI	Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda. FOVI es un Fideicomiso Público constituido en 1963 por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en Banco de México, el cual es administrado por la Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C. a partir del 26 de febrero de 2002. Dentro de sus fines se encuentra el otorgar apoyos financieros y garantías para la construcción y adquisición de vivienda de interés social, canalizando los recursos a través de los intermediarios financieros, siendo éstos las instituciones de banca múltiple y las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOL) del ramo hipotecario e inmobiliario, registradas ante FOVI. Los recursos del financiamiento se asignan a través del sistema de subastas a las que están

llamados los promotores de vivienda registrados en FOVI, así como los intermediarios financieros autorizados.

H-P	El filtro de Hodrick-Prescott (H-P) permite descomponer una serie estadística en un componente tendencial no estacionario, y un residuo cíclico estacionario. A partir de ello será posible estimar la tendencia de esta serie al acomodar una senda suavizada a través de toda la serie observada mediante el uso de promedios móviles ponderados. Con este método las desviaciones entre la serie suavizada obtenida y la serie observada son simétricas en todo el ciclo.
HSBC-BITAL	Por sus siglas en inglés (The Hong Kong and Shanghai Banking Corporation) es una de las más grandes organizaciones de servicios bancarios y financieros del mundo. En México fusionó a Banco Internacional (BITAL) desde 2002.
IFNB	Intermediarios financieros no bancarios, como Sofoles, sociedades de ahorro y préstamo (SAPS o cajas de ahorro), uniones de crédito, factoraje, arrendadoras financieras y fideicomisos del gobierno (FOVI, FIRA).
IGAE	Indicador Global de la Actividad Económica. Índice calculado por el INEGI y que describe el comportamiento de la economía mexicana en forma mensual. Se considera que el IGAE puede ser interpretado, dada la metodología que se emplea en su cálculo, como una aproximación mensual del PIB.
INDICADOR DE DERECHOS EFECTIVOS DE LOS ACREEDORES	Se obtiene multiplicando el índice de los derechos de los acreedores original por un indicador que mide el imperio de la ley. Consideran variables relacionadas al entorno institucional que influyen los contratos de crédito (la duración de los procedimientos de bancarrota, la eficiencia del sistema judicial, y la protección de los derechos de propiedad).
INDICADOR DE IMPERIO DE LA LEY	Significa que las leyes deben ser previsibles o susceptibles de conocimiento previo en lo que se refiere a su modo de operar, y que tienen que ser aceptables desde un punto de vista ético. Este indicador ofrece una idea de la medida en que la normativa protege a los acreedores, refleja solamente lo que establece la ley.
INDICADOR DERECHOS DE LOS ACREEDORES	Resume la regulación sobre los derechos de los acreedores a asumir el control de garantías en caso de que la empresa prestataria se declare en quiebra o tenga que reestructurarse. Este índice examina si la regulación: i) congela automáticamente los activos en caso de reestructuración; ii) confiere a los acreedores con garantías el derecho a ser pagados primero en caso de bancarrota; iii) exige que las empresas consulten con los acreedores antes de proceder a la reestructuración, y iv) exige el despido de los directivos de la empresa durante la reestructuración. Si todas las respuestas a estos componentes del índice son afirmativas, se considera que los derechos de los acreedores están protegidos.
INDICADOR DE PROFUNDIZACIÓN FINANCIERA	El indicador de profundización financiera medido por el agregado monetario más amplio (M4) y el indicador de profundización bancaria o crediticia (FBCSPRIV), se refieren a la proporción que mantienen cada uno de ellos con respecto al PIB. Consideran cifras consolidadas por el Banco de México, de acuerdo con la metodología nominal que presenta en la Carpeta Histórica y los informes anuales. En esta investigación consideramos solamente el ahorro del sector privado, ya que su comportamiento responde en mayor medida a señales económicas de ingreso y de precios.
INEGI	Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática) es un órgano autónomo del gobierno mexicano para la consecución de su objetivo básico, que es coordinar los sistemas y servicios nacionales de Estadística y de Información Geográfica, así como producir la información estadística y geográfica de interés nacional.
INFONAVIT	El Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores, es una institución mexicana tripartita donde participa el sector obrero, el sector empresarial y el gobierno, dedicada a otorgar crédito para la obtención de vivienda a los trabajadores brindar rendimientos al ahorro que está en el Fondo Nacional de Vivienda para las pensiones de retiro.
INPC	Índice nacional de precios al consumidor, es un indicador económico diseñado específicamente para medir el cambio promedio de los precios en el tiempo, mediante una canasta ponderada de bienes y servicios representativa del consumo de las familias urbanas de México.

IPAB	Instituto de Protección al Ahorro Bancario. Su objetivo es garantizar y pagar los depósitos bancarios de los pequeños y medianos ahorradores, y resolver al menor costo posible bancos con problemas de solvencia, contribuyendo a la estabilidad del sistema bancario y a la salvaguarda del sistema nacional de pagos. Asimismo, tiene la responsabilidad de establecer los mecanismos para resolver a estos bancos, actuando de manera oportuna y eficiente en la entrega de recursos al resto de los acreedores.
LCM	Ley de concursos mercantiles, tiene por objeto regular el concurso mercantil. Es de interés público conservar las empresas y evitar que el incumplimiento generalizado de las obligaciones de pago ponga en riesgo la viabilidad de las mismas y de las demás con las que mantenga una relación de negocios. Se limita a un año el proceso de concurso mercantil, el cual consiste en la etapa de conciliación para preservar la operación de la empresa y recuperación de los créditos (185 días) y la etapa de quiebra de la compañía para el pago de acreedores (180 días).
MEXDER	Mercado Mexicano de Derivados, es la <i>Bolsa de Derivados de México</i> , la cual inició operaciones el 15 de diciembre de 1998 al listar contratos de futuros sobre subyacentes financieros, siendo constituida como una sociedad anónima de capital variable, autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).
MG	Miscelánea de Garantías de Crédito su operación gira en torno de las garantías sobre bienes muebles sin transmisión de posesión, busca mayor certidumbre y seguridad jurídica a las personas, y que los deudores pudieran otorgar como garantía no sólo los bienes muebles y derechos que obraran en su patrimonio, sino también los que resultaran de los procesos de producción y venta de los mismos; y procedimientos de ejecución ágiles y efectivos en los casos de incumplimiento.
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.
PCCC	Programa de Capitalización y Compra de Cartera. Fue el programa instrumentado por el Fobaproa que sirvió para inducir a las instituciones a efectuar aportaciones de capital cuando su situación financiera, presentaba un deterioro importante en sus activos y ponía en riesgo su viabilidad. Mediante el PCCC, las instituciones transfirieron al Fobaproa los derechos para que éste recibiera el cobro sobre ciertos créditos, a cambio de un instrumento de pago a cargo del Fobaproa con garantía del Gobierno Federal. Por su parte, las instituciones de crédito se comprometieron a aportar, en términos generales, 1 peso de capital por cada 2 pesos de derechos de cobro cedidos al Fobaproa.
PIDIREGAS	Proyectos de inversión de impacto diferido en el registro del gasto. Estos proyectos han permitido al gobierno federal realizar operaciones financieras fuera del presupuesto. Esas operaciones extra presupuestales han tenido y tienen repercusiones muy importantes sobre las finanzas públicas.
PROVEEDORES	El financiamiento de los proveedores a las empresas, el Banco de México lo presentaba inicialmente en las fuentes internas institucionales; pero a partir de 2005 cambia su registro y aparece como fuentes alternativas que provienen del balance de las emisoras que cotizan en la BMV.
PYMES	Pequeñas y medianas empresas.
REPORTO	En inglés repo, es la abreviatura de 'acuerdo de venta y recompra', en que una de las partes conviene en vender bonos u otros instrumentos financieros a la otra parte, con un acuerdo de recompra de títulos equivalentes en el futuro, conforme a un acuerdo legal formal. Se usa muy ampliamente en los mercados financieros como alternativa a préstamos garantizados y al mismo tiempo ofrece mayor flexibilidad y seguridad. El reporto lo utilizan en forma creciente los bancos centrales en sus operaciones monetarias, y puede ser importante también en el desarrollo de mercados financieros líquidos en las economías emergentes.
ROA	Siglas en inglés de Return on Assets, mide las utilidades que se generan por cada peso invertido en activos. Expresa la rentabilidad económica de la empresa, independientemente de la forma en que se financie el activo.
ROE	Siglas en inglés de Return on Equity, expresado como la rentabilidad de los accionistas en la banca, medido por la relación entre las utilidades netas después de impuestos y el capital propio o patrimonio neto.

SHCP	Secretaría de Hacienda y Crédito Público
SICCA	Sistema de Indicadores Compuestos: Coincidente y Adelantado (SICCA), elaborado por el INEGI, está integrado por información de los mercados de bienes y servicios, laboral y financiero del país. El Indicador Coincidente, el cual refleja un comportamiento similar al de los ciclos de la economía en su conjunto. El Indicador Adelantado, cuya función es la de anticipar la posible trayectoria de la Economía Mexicana.
Sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro (SIEFORES)	Se definen como intermediarios financieros autorizados que sirven de vínculo entre los ahorradores (trabajadores) y los demandantes de capital (empresas y gobierno). Su objetivo fundamental es invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales que reciban las AFOREs en los términos de las leyes de seguridad social.
Sociedades financieras de objeto limitado (SOFOLIS)	Son instituciones con una intensa actividad en el lado del activo del balance, su operación crediticia es especializada y sus fuentes de fondeo están circunscritas, es decir no pueden captar recursos directamente del público, por lo que se fondean mediante emisiones bursátiles propias o por medio de bancos de desarrollo o comerciales. Desde su aprobación en 1993, han mostrado una fuerte expansión y se han especializado con mayor dinamismo en los créditos hipotecarios y para autos. En el caso de los créditos hipotecarios y el financiamiento de la construcción, es común que funjan como agentes para el otorgamiento de préstamos subsidiados del sector público.
TASA ACTIVA	El Banco de México explícitamente no presenta una tasa activa en sus estadísticas; sin embargo en diferentes análisis de crédito utilizan como referencia la tasa de interés interbancaria promedio más determinados puntos base o la tasa de los Cetes a plazo de 91 días como referencia de tasa de préstamo.
TLCAN	Tratado de Libre Comercio de América del Norte. Su objetivo principal es eliminar barreras al comercio, promover la competencia y las oportunidades de inversión proporcionar protección a los derechos de propiedad intelectual, establecer procedimientos para la aplicación del Tratado y la solución de controversias, y fomentar la cooperación trilateral, regional y multilateral. El TLCAN se firmó el 17 de Diciembre de 1992 y entro en vigor el 1 de Enero de 1994.
UDI's	Unidades de Inversión. La unidad de inversión es una unidad de cuenta de valor real constante, en la que pueden denominarse títulos de crédito, salvo cheques y en general contratos mercantiles u otros actos de comercio.