

CONCENTRACIÓN BANCARIA Y FINANCIAMIENTO A LAS EMPRESAS

LUIS ÁNGEL ORTIZ PALACIOS*

INTRODUCCIÓN

A más de 20 años de haberse iniciado el proceso de desregulación financiera en las economías en desarrollo y emergentes, la evidencia empírica muestra que la integración de sus sistemas financieros locales a los mercados internacionales ha sido asimétrica y desventajosa. Ello, como resultado de que las mismas políticas de desregulación y extranjerización de esos sistemas, alentaron la segmentación del mercado bancario y la contracción del crédito a las actividades productivas. A ello se suma la pérdida de margen de acción de la autoridad monetaria para intervenir de forma oportuna y eficaz ante choques monetarios y turbulencias financieras, debido a que los bancos centrales de dichas economías carecen de instrumentos y mecanismos de control y supervisión coercitivos y prudenciales, que permitan detectar oportunamente irregularidades y prácticas especulativas de los bancos (Guttman y Plihon, 2008).

En las economías en desarrollo y emergentes, la eliminación de los mecanismos de control y supervisión, lo que incluye la apertura de la cuenta de capitales, multiplicó la capacidad de los bancos para generar liquidez, tanto por la vía de las innovaciones financieras, como a través del fondeo interbancario interno y externo. En un contexto de alta liquidez, las instituciones financieras bancarias y no bancarias eliminaron la evaluación de los historiales crediticios de los prestatarios y relajaron los criterios para otorgar crédito (Minsky, 1992). En la mayoría de los casos, estas prácticas condujeron a evaluaciones optimistas e incorrectas sobre la capacidad de pago de los solicitantes del crédito. Se privilegió el crédito de corto plazo, en particular

* Profesor-investigador de la Facultad de Estudios Superiores Acatlán de la UNAM.

hacia sectores que generan altos rendimientos debido a su baja elasticidad a las variaciones de la tasa de interés, como el crédito al consumo e hipotecario, y a inversiones especulativas y riesgosas, como los *derivados* y títulos de carteras de activos *bursatilizados*. Además de otras operaciones especulativas, incluso fraudulentas, que no se registran en las hojas de balance de los bancos, en tanto que el financiamiento a la inversión productiva se redujo (Kregel, 2008).

Dejadas a las libres fuerzas del mercado, las estructuras financieras de las economías en desarrollo elevaron sus niveles de concentración y participación de capital extranjero para enfrentar las agresivas estrategias competitivas de los mercados financieros internacionales. Contrario a lo sostenido por el enfoque de la *represión financiera* (McKinnon, 1974), a nivel macroeconómico, la liberalización de los sistemas financieros locales y su consiguiente integración a los mercados internacionales, no condujo al incremento y asignación eficiente de los recursos bancarios, ya que el crédito a las actividades productivas registró una tendencia decreciente.

Bajo estas nuevas condiciones, si las crisis financieras de la década de los noventa pusieron de manifiesto el carácter vulnerable e inestable de la nueva estructura financiera, la crisis del sector hipotecario de Estados Unidos que estalló en agosto de 2007, confirmó el potencial que tienen los bancos privados para generar crisis de insolvencia con efectos sistémicos a nivel mundial, en ausencia de mecanismos de control y supervisión prudenciales (Guttman, 2008). En efecto, dicha crisis demostró que el elevado riesgo moral y las operaciones especulativas generados por las instituciones financieras bancarias y no bancarias, no sólo puede colapsar a una de las economías más grandes a nivel mundial, sino que también puede poner en riesgo la estabilidad del sistema de pagos internacional por sus efectos sistémicos fuera de las fronteras nacionales (Guttman, 2007).

Las crisis financieras de la década de los noventa y la crisis financiera internacional de 2007-2008, son resultado de las políticas de liberalización financiera que dieron paso a la integración de los sistemas financieros locales, a los mercados financieros internacionales y, por tanto, a la globalización de los mismos. En este sentido, la inestabilidad monetario-financiera acompañada de bajo crecimiento económico a nivel internacional, es inherente a la nueva estructura financiera, porque la contracción y racionamiento del crédito a la inversión productiva reproduce las condiciones de inestabilidad y fragilidad financiera. En otras palabras, la profundización de la brecha entre el sector real de la economía y el sistema financiero eleva la vulnerabilidad del sistema de pagos, cuyos efectos se propagan a nivel macroeconómico.

En un contexto de elevada volatilidad en las tasas de interés y tipos de cambio, los altos índices de cartera vencida pueden convertirse en cualquier

momento en una crisis de liquidez o insolvencia del sistema pagos, y ésta en una severa recesión económica a nivel mundial (Kregel, 2008).

El sistema financiero mexicano no ha estado al margen de la profundización del proceso de desregulación y liberalización que se inicia con la privatización de la banca nacionalizada en 1982, y que se consolida con la venta de los bancos entre 1990-1992. Finalmente, en 2000-2001 se autoriza la participación del capital extranjero en la propiedad de algunos de los bancos más grandes.¹

Después de la crisis cambiario-financiera de 1994-1995, las reformas al marco legal se profundizan y aceleran con el objetivo de crear las condiciones jurídicas para atraer la inversión extranjera de cartera, con el propósito de desarrollar el sector bursátil. Se asumía así, que la liberalización financiera *per se* conduciría a la inserción eficiente y competitiva del sistema financiero a los mercados financieros internacionales (Sidaoui, 2008). Estas expectativas no se cumplieron, ya que, al igual que en otras economías en desarrollo y emergentes, en México la liberalización financiera aceleró el proceso de concentración de la banca mexicana que se venía registrando desde mediados de la década de los ochenta y hasta antes de la crisis de 1994-1995, pero ahora con una alta participación del capital extranjero en la propiedad de los bancos más grandes.

Los efectos de esa crisis y los programas gubernamentales para rescatar a los bancos con problemas de solvencia, dieron un nuevo impulso a la concentración del mercado bancario al inducir las fusiones y adquisiciones tanto por parte del capital local como extranjero.

Desde finales de la década de los sesenta y hasta los primeros años de la década de los ochenta, la banca mexicana registró una tendencia creciente a la concentración (Cardero, 1984; Mántey, 1994), pero esta estructura oligopólica estaba regulada y predominaba la propiedad de capitales nacionales. Ello le dio un mayor margen de acción al Banco de México y, por tanto, a la política monetaria, para dirigir el financiamiento a las actividades

¹ Se considera que la primera generación de medidas para desregular al sistema financiero mexicano se inicia en 1975, con la constitución de la banca múltiple, y concluye a mediados de la década de los ochenta con el proceso de indemnización de los antiguos dueños de la banca nacionalizada en 1982. Las medidas de segunda generación inician a finales de los años ochenta, con el proceso de venta (reprivatización) de los bancos, y concluyen en 1994, con el otorgamiento de la autonomía al Banco de México. Después de la crisis cambiario-bancaria de 1994-1995, inicia la tercera generación de medidas cuyo objetivo era la modernización y profundización del mercado de valores y la participación del capital extranjero en la propiedad de los bancos nacionales más grandes. En la actualidad, la Bolsa Mexicana de Valores ha dejado de tener una estructura mutualista al cotizar en ella sus propias acciones; ello es parte del proceso de desmutualización e integración regional de las bolsas de valores a nivel mundial (Aggarwal, 2002).

económicas y enfrentar la inestabilidad financiera. Estas ventajas se perdieron con la liberalización financiera, y a ello se sumó el debilitamiento de la banca de desarrollo.

Con la firma del Tratado de Libre Comercio de México con Estados Unidos y Canadá (TLCAN), esta tendencia se consolida en el año 2000, cuando quedan eliminadas todas las restricciones a la participación del capital extranjero en la propiedad de los bancos. Así, grandes capitales financieros extranjeros consolidados en sus países de origen buscaron su expansión internacional a través de la adquisición de bancos mexicanos, aprovechando dichos lineamientos y las políticas de saneamiento financiero adoptadas por el gobierno mexicano para enfrentar la crisis bancaria.

Con una elevada participación de capital extranjero, los grandes grupos financieros consolidaron su doble poder en el mercado bancario: por un lado, su poder oligopólico en el mercado de crédito para fijar elevadas tasas de interés activas y, por el otro, su poder oligopsónico en el mercado de depósitos para establecer bajas tasas de interés pasivas, incluso muy por debajo del nivel de las tasas que devengan los títulos públicos, como los Certificados de la Tesorería (CETES). A ello se agrega su mayor capacidad económica para expandir su presencia geográfica y ofrecer una mayor variedad de servicios y productos financieros, lo que les permite captar un mayor volumen del ahorro interno.

Este capítulo tiene como objetivo analizar los efectos de la desregulación y liberalización financiera en la concentración del mercado bancario y en la estructura de financiamiento de las empresas en México para el periodo 1990-2016. La hipótesis general que guía el análisis sostiene que, el sistema bancario dejado a las libres fuerzas del mercado no asegura la asignación macroeconómica eficiente de los recursos financieros, porque prioriza la obtención de elevadas ganancias de corto plazo, lo explica que el crédito al consumo e hipotecario y las inversiones especulativas y riesgosas, como los instrumentos *derivados*, crezcan a tasas más elevadas que el financiamiento a las actividades productivas. De ahí que el racionamiento del crédito a las actividades productivas coexiste con altos márgenes de intermediación bancaria.

Para cumplir el objetivo y demostrar dicha hipótesis, además de esta introducción, hemos dividido el trabajo en cuatro secciones. En la primera sección se expone de forma general el proceso de concentración y extranjerización del sector bancario. En la segunda se analizan los cambios en la estructura de las obligaciones y recursos de la banca comercial, así como la eficiencia micro y macroeconómica en términos de algunos indicadores bancarios y variables macroeconómicas. En la tercera sección se explica la segmentación del mercado de crédito bancario, según la evolución de éste

por actividad económica. En la cuarta se estudia el comportamiento de la estructura de financiamiento de las empresas, siguiendo la metodología del Banco de México sobre las fuentes de su financiamiento. Por último, se presentan las consideraciones finales.

CONCENTRACIÓN Y EXTRANJERIZACIÓN DE LA BANCA MEXICANA

En el capítulo XIV del TLCAN se establece que el intercambio financiero con México será a través de las filiales de los bancos de los tres países. Asimismo, se fijó el periodo de 1994-1999 para transitar hacia una apertura total del sistema financiero. Durante estos años, la participación de la inversión extranjera queda sujeta a los porcentajes fijados, mismos que serán eliminados el primer día del 2000; a excepción de las instituciones de fianzas, uniones de crédito, especialistas bursátiles y sociedades de ahorro y préstamo cuya apertura sería inmediata,² esto es, a la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

Las reformas al marco jurídico de los años 1994-1995 sólo incluían a bancos pequeños y medianos. Entre 1996-1997, se aprueban modificaciones jurídicas que le permiten al capital extranjero extender su participación en los bancos más grandes. Los principales adquirentes en estos años fueron los conglomerados financieros BBVA y HSBC. Las adquisiciones registradas involucraron de alguna forma la asistencia financiera del gobierno mexicano, ya que los inversionistas extranjeros adquirieron algunos de los 14 bancos con problemas que el gobierno tomó bajo su control para sanearlos, los cuales fueron vendidos a un precio por debajo de su valor en libros y de su costo de rescate.

En dos años, 2000-2001, se eliminaron las barreras jurídicas a la entrada de la inversión extranjera en el sector financiero, según lo establecido en el TLCAN. Así, bajo el nuevo marco jurídico y el impulso de las innovaciones financieras, los conglomerados financieros extranjeros adquirieron los tres bancos más grandes del sistema bancario mexicano. El banco Serfin es adquirido por el grupo español Santander Central Hispano; Bancomer por

² La participación de la inversión extranjera en el sector financiero para el periodo 1994-1999, quedó sujeta a los siguientes lineamientos: 1) El capital extranjero individual sólo podía adquirir como máximo: I) en el sector de las instituciones de crédito, el 1.5%; II) en el sector de las casas de bolsa, 4.0%, y III) en el sector de seguros el 1.5%. 2). El capital extranjero como sociedad, podía adquirir: I) en el sector de instituciones de crédito, el 8% como límite inicial en 1994 y 15% como límite final en 1999; II) en el sector de casas de bolsa, factoraje y arrendadoras financieras el 10% y 20%, para 1994 y 1999, respectivamente, y III) para el sector de seguros, 6% y 12%, para 1994 y 1999, respectivamente. 3) De los seguros a establecerse por inversionistas extranjeros, en 1994 los mexicanos tendrían un 70% de propiedad de las acciones, porcentaje que debía disminuir hasta el 25% en 1999.

el grupo español Bilbao Vizcaya Argenta (BBVA) y el grupo financiero Bannacci-Accival-Banamex es adquirido por el conglomerado financiero estadounidense Citibank. Posteriormente, el grupo Scotiabank adquiere al banco Inverlat y el grupo HSBC adquiere el banco Bital.

Bajo el argumento de elevar la competencia en el sistema bancario, se flexibilizaron los requisitos para autorizar la operación de nuevos intermediarios financieros bancarios y no bancarios. La respuesta no se hizo esperar: en 2006 se registró un *boom* de autorizaciones de nuevos bancos, algunos pertenecientes a grupos financieros y otros bajo la tutela de grandes empresas comerciales o industriales.³

La facilidad para autorizar nuevos bancos abrió oportunidades de negocios tanto para grupos financieros que ya contaban con algún banco, como para grupos comerciales e industriales que aún no incursionaban en este negocio. La flexibilidad en los requisitos incluía la decisión voluntaria de operar en forma condicionada, la cual implicaba que si alguno de los bancos de reciente autorización presentaba problemas de bajo índice de capitalización podría conservar su autorización si se sujetaban a medidas para recuperar el índice solicitado.

Entre 2006-2008 se autorizaron 15 bancos, además de las autorizaciones de operaciones de compra de filiales que dieron origen al Banco Ve Por Más y Banco Ahorro Famsa. La flexibilidad en los requisitos para autorizar el funcionamiento de nuevos bancos obligó a que, a partir de 2008, se autorizará al Banco de México a financiar a los bancos que presentaran problemas de capitalización.

La entrada de filiales extranjeras y la creación de nuevos bancos pequeños vinculados a tiendas departamentales y de autoservicios y a grandes firmas automotrices durante los años 2006-2008, no redujo de forma importante la participación que venían registrando los activos y obligaciones de los cinco grandes bancos: BBVA-Bancomer, Citigroup-Banamex, Serfin-Santander, HSBC y Banorte, en el total del sistema bancario. La disminución de la participación en los años 1998-2001, tanto en los activos como obligaciones de los cinco grandes bancos en su conjunto, es consecuencia de los efectos de la crisis cambiario financiera de 1994-1995, pues el proceso de adquisiciones y fusiones de bancos pequeños y medianos que presentaban

³ En esta oleada de nuevos bancos están: Banco Regional (Banregio), Banco Comercial de Noreste (Banco Amigo), Autofin, Banco Compartamos, Banco Fácil, Banco Multiva, Banco de Coppel, Banco de Volkswagen, Banco Deuno, Consultoría Internacional, Banco de Wal-Mart, Prudential, autorización de filiales de los bancos de UBS (capital suizo), Bank of New York Mellon (capital estadounidense), Barclays (capital inglés). Dado el bajo índice de capitalización, el mismo año de su creación algunos de estos bancos tuvieron que fusionarse o ser vendidos a otros bancos.

problemas de insolvencia por parte de otros bancos, implicó una redistribución de los activos y obligaciones de la banca comercial. Posteriormente, la recuperación de dicha participación en ambas variables entre 2002-2006, es resultado de la participación del capital extranjero en la propiedad de Bancomer, Banamex, Santander y HSBC. Finalmente, la lenta recuperación en el conjunto de los cinco bancos de la participación de las dos variables mencionadas que se viene registrando desde 2011, se explica por la elevada volatilidad en los tipos de cambio y tasas de interés que generó la crisis financiera internacional de 2008.

En los cuadros 1 y 2 se observa que el grado de concentración del mercado bancario mexicano es alto, ya que durante los años 2010-2016, los cinco bancos más grandes concentran en su conjunto, el 70% de los activos y obligaciones, en promedio anual, del total del sistema bancario. Sin embargo, si se analiza la participación individual de cada banco, se observa una redistribución de la misma, siendo Banamex el que registró la mayor reducción relativa en el total de los cinco bancos. Ello se debe a que su corporativo Citibank se vio afectado por la crisis del sector hipotecario *subprime* de Estados Unidos, país de origen de dicho corporativo. Por su parte, Bancomer mantuvo su proporción, en tanto que Santander, HSBC y Banorte han registrado un fortalecimiento de su posicionamiento en el mercado bancario. En consecuencia, se puede sostener que el oligopolio bancario en México está controlado por cinco grupos financieros, de los cuales cuatro de ellos tienen una elevada presencia de capital extranjero. Estos grupos extranjeros han aprovechado su poder económico para instrumentar estrategias competitivas agresivas, tanto por la vía de la diversificación y diferenciación de productos y servicios financieros, como a través de una mayor cobertura geográfica (red de sucursales y cajeros automáticos), lo que les ha permitido conformar un oligopsonio en el mercado de depósitos. De tal forma que la entrada de nuevos participantes bancarios y no bancarios no representan una competencia real.

LIBERALIZACIÓN Y MODERNIZACIÓN FINANCIERA.

EFICIENCIA MICROECONÓMICA VERSUS INEFICIENCIA MACROECONÓMICA

Según la teoría de la *represión financiera*, la eliminación de los topes a las tasas de interés activas y pasivas y de los cajones de crédito (crédito inducido) conduciría a la expansión de la intermediación bancaria; lo que a su vez se reflejaría en un mayor financiamiento de las actividades productivas. Ello se explica porque, según dicho enfoque, la determinación de las tasas de interés por el mercado conducirá en un primer momento, a un incremento

CUADRO 1
MÉXICO, DISTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS DE LA BANCA COMERCIAL.
CINCO BANCOS COMO PORCENTAJE DEL TOTAL DE ACTIVOS

| <i>Año</i> | <i>Banamex</i> | <i>Bancomer</i> | <i>Santander</i> | <i>Banorte</i> | <i>HSBC</i> | <i>Total</i> |
|------------|----------------|-----------------|------------------|----------------|-------------|--------------|
| 1990 | 24.6 | 20.3 | 17.5 | 1.5 | 5.7 | 69.8 |
| 1991 | 23.1 | 22.7 | 16.6 | 1.4 | 5.8 | 69.7 |
| 1992 | 23.7 | 21.0 | 13.2 | 1.7 | 5.5 | 65.1 |
| 1993 | 21.3 | 17.9 | 10.5 | 2.0 | 5.8 | 57.5 |
| 1994 | 21.3 | 18.0 | 12.5 | 2.4 | 5.0 | 59.3 |
| 1995 | 21.0 | 18.5 | 15.2 | 2.6 | 6.4 | 63.7 |
| 1996 | 20.5 | 17.4 | 13.5 | 2.7 | 7.0 | 61.1 |
| 1997 | 24.9 | 21.7 | 14.3 | 2.9 | 7.3 | 71.2 |
| 1998 | 20.7 | 20.8 | 13.6 | 3.2 | 8.5 | 66.7 |
| 1999 | 20.1 | 18.9 | 13.1 | 4.4 | 9.1 | 65.7 |
| 2000 | 19.9 | 23.7 | 7.0 | 6.7 | 8.4 | 65.7 |
| 2001 | 21.6 | 23.3 | 6.6 | 6.3 | 8.8 | 66.6 |
| 2002 | 21.6 | 23.8 | 6.5 | 11.2 | 9.1 | 72.3 |
| 2003 | 21.8 | 25.0 | 7.5 | 11.0 | 9.5 | 74.7 |
| 2004 | 21.6 | 23.7 | 10.5 | 10.1 | 8.5 | 74.3 |
| 2005 | 20.5 | 21.0 | 17.9 | 11.3 | 9.1 | 79.8 |
| 2006 | 21.0 | 22.1 | 17.8 | 10.4 | 9.1 | 80.4 |
| 2007 | 20.0 | 24.9 | 13.8 | 10.7 | 9.2 | 78.6 |
| 2008 | 14.2 | 26.2 | 15.9 | 12.2 | 9.8 | 78.2 |
| 2009 | 23.1 | 23.1 | 12.3 | 11.1 | 8.2 | 77.7 |
| 2010 | 21.4 | 21.1 | 13.0 | 10.4 | 8.2 | 74.1 |
| 2011 | 19.3 | 21.1 | 12.7 | 10.6 | 8.4 | 72.0 |
| 2012 | 18.5 | 21.0 | 12.4 | 10.0 | 8.1 | 69.9 |
| 2013 | 17.9 | 20.9 | 12.3 | 11.7 | 7.8 | 70.6 |
| 2014 | 16.1 | 22.2 | 13.3 | 12.3 | 8.6 | 72.5 |
| 2015 | 14.8 | 21.9 | 15.0 | 11.5 | 7.2 | 70.3 |
| 2016 | 13.0 | 22.1 | 15.9 | 11.9 | 7.5 | 70.3 |

FUENTE: elaboración propia con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

CUADRO 2
MÉXICO, DISTRIBUCIÓN DE LAS OBLIGACIONES DE LA BANCA COMERCIAL

| Año | Banamex | Bancomer | Santander | Banorte | HSBC | Total |
|------|---------|----------|-----------|---------|------|-------|
| 1990 | 24.3 | 19.9 | 12.4 | 1.5 | 5.9 | 64.0 |
| 1991 | 22.9 | 22.5 | 12.6 | 1.3 | 5.9 | 65.2 |
| 1992 | 23.5 | 20.7 | 8.3 | 1.7 | 5.6 | 59.7 |
| 1993 | 20.9 | 17.5 | 7.6 | 2.0 | 5.9 | 53.9 |
| 1994 | 21.2 | 17.9 | 6.8 | 2.4 | 5.1 | 53.4 |
| 1995 | 20.7 | 18.5 | 8.7 | 2.6 | 6.4 | 56.9 |
| 1996 | 20.3 | 17.4 | 9.0 | 2.7 | 7.0 | 56.3 |
| 1997 | 24.8 | 21.6 | 11.3 | 2.9 | 7.4 | 68.0 |
| 1998 | 20.2 | 20.9 | 11.2 | 3.2 | 8.7 | 64.1 |
| 1999 | 19.0 | 18.7 | 9.0 | 4.4 | 9.4 | 60.5 |
| 2000 | 19.2 | 24.0 | 7.2 | 6.9 | 8.7 | 66.0 |
| 2001 | 21.2 | 23.3 | 6.7 | 6.5 | 9.0 | 66.7 |
| 2002 | 21.1 | 23.8 | 6.7 | 11.8 | 9.5 | 72.8 |
| 2003 | 21.3 | 25.0 | 7.7 | 11.6 | 9.9 | 75.4 |
| 2004 | 21.1 | 23.8 | 10.9 | 10.6 | 8.7 | 75.0 |
| 2005 | 20.0 | 21.0 | 18.3 | 11.9 | 9.3 | 80.4 |
| 2006 | 20.4 | 22.3 | 18.1 | 10.8 | 9.3 | 80.9 |
| 2007 | 19.5 | 25.5 | 13.7 | 11.0 | 9.3 | 79.0 |
| 2008 | 13.0 | 27.1 | 16.0 | 12.7 | 10.1 | 78.9 |
| 2009 | 22.7 | 23.6 | 12.1 | 11.5 | 8.3 | 78.2 |
| 2010 | 21.1 | 21.3 | 12.8 | 10.7 | 8.4 | 74.3 |
| 2011 | 19.0 | 21.3 | 12.4 | 10.8 | 8.6 | 72.1 |
| 2012 | 18.2 | 21.3 | 12.1 | 10.1 | 8.2 | 69.9 |
| 2013 | 17.6 | 21.2 | 12.1 | 11.8 | 7.9 | 70.6 |
| 2014 | 15.7 | 22.8 | 13.2 | 12.3 | 8.9 | 72.9 |
| 2015 | 14.4 | 22.3 | 15.1 | 11.4 | 7.4 | 70.6 |
| 2016 | 12.4 | 22.4 | 16.2 | 12.0 | 7.7 | 70.7 |

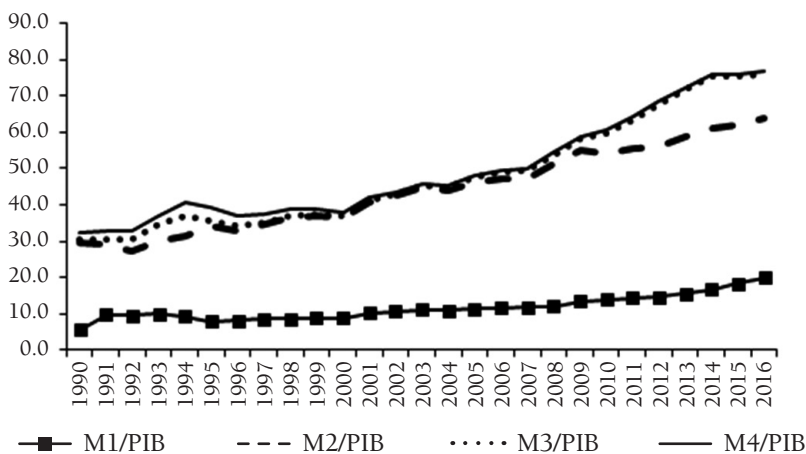
FUENTE: elaboración propia con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

en las tasas activas, lo que permitiría a los bancos pagar tasas pasivas más atractivas para los ahorradores. De tal forma que, el ahorro interno y externo se incrementaría y, en consecuencia, las tasas activas y pasivas tenderán a disminuir hasta el punto en que el mercado de fondos prestables se encuentre en equilibrio. En otras palabras, la liberalización financiera no sólo conduciría a la modernización y profundización del sistema bancario mexicano, sino también a la eficiencia financiera macroeconómica, ya que se incrementaría el financiamiento a la inversión.

Eficiencia microeconómica versus ineficiencia macroeconómica

Si medimos la profundización del sistema financiero mexicano por el coeficiente M4/PIB, y la eficiencia micro y macroeconómica de los bancos por la tasa de crecimiento del margen financiero⁴ y el coeficiente del crédito bancario como proporción del PIB, respectivamente, la banca mexicana se ha modernizado y profundizado, pues el indicador M4/PIB creció de forma acelerada (véase la gráfica 1).

GRÁFICA 1
PROFUNDIZACIÓN FINANCIERA



FUENTE: elaboración propia con datos del Banco de México.

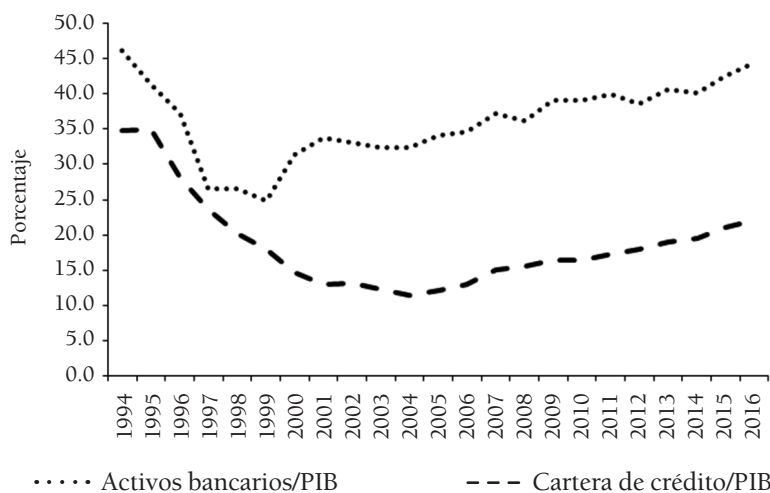
Respecto a la eficiencia micro, el crecimiento del margen financiero en general, siempre ha estado por arriba del crecimiento del crédito. La disminución de éste en algunos años (1991, 1996, 2001-2002, 2009-2011 y

⁴ El margen financiero es resultado de la diferencia entre los ingresos por intereses y los gastos por intereses.

2013-2015) es resultado de la misma contracción del crédito, ya sea previo o posterior a las crisis y en los años 2009-2015, el racionamiento del crédito bancario se agudizó por la elevada volatilidad en los tipos de cambio y tasas de interés que generó la crisis financiera internacional 2007-2008 (véase la gráfica 2). En consecuencia, podemos sostener que la eficiencia microeconómica de la banca se elevó después de la liberalización financiera.

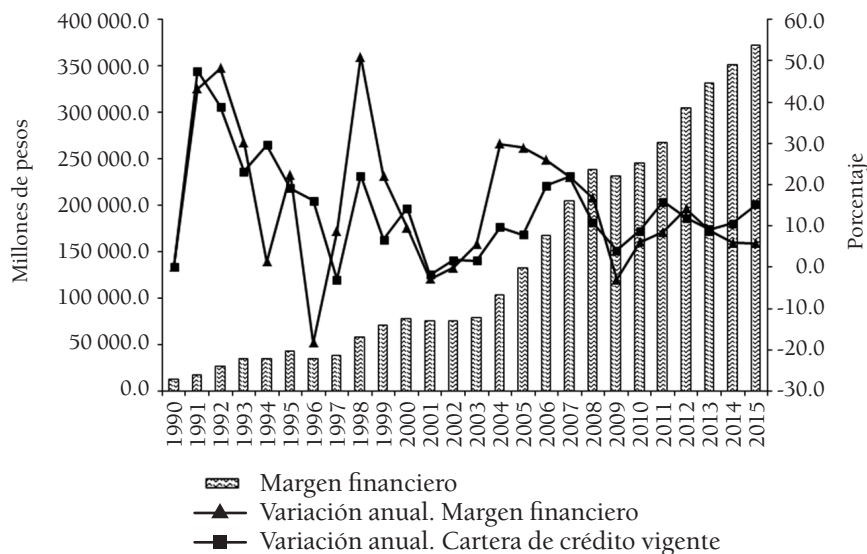
Por el contrario, si consideramos los coeficientes de activos bancarios totales y crédito bancario total, ambos como proporción del PIB, como indicadores de eficiencia bancaria macroeconómica, ésta no se elevó con la desregulación financiera, ya que la participación del crédito como proporción del PIB se han mantenido baja. Las participaciones de los activos bancarios se han incrementado de forma más acelerada que el crédito bancario. Así, la mayor eficiencia microeconómica de la banca no ha conducido a una mayor eficiencia macroeconómica (véase la gráfica 2). Además, el margen financiero en términos nominal ha registrado un crecimiento constante y su reducción a partir de 2008 se explica más por factores externo que por una caída de los rendimientos generados en el país (véase la gráfica 3). Cabe señalar que este comportamiento de la banca en México, mayor rentabilidad bancaria acompañada de contracción del crédito a las actividades productivas, también se registró en otras economías en desarrollo (Cetorelli y Gambera, 2001; Fisman y Love, 2003; Fritzer, 2004).

GRÁFICA 2
BANCA COMERCIAL, ACTIVOS Y CARTERA DE CRÉDITO
COMO PROPORCIÓN DEL PIB



FUENTE: elaboración propia con datos del INEGI.

GRÁFICA 3
BANCA COMERCIAL, MARGEN FINANCIERO



FUENTE: elaboración propia con datos de Banxico y Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Cambios en la estructura de los recursos y obligaciones de la banca

A lo largo del periodo 1990-2016 se pueden observar cambios importantes en la estructura de los recursos de la banca comercial, mismos que están determinados en gran medida por la misma desregulación financiera. Dichos cambios los podemos ubicar en tres etapas. La primera etapa, 1990-1994, se caracteriza por la burbuja crediticia provocada por los efectos combinados de los flujos de capital de cartera sobre la base monetaria y la flexibilización de los requisitos por parte de la banca para otorgar créditos hipotecarios y al consumo. En estos años, el crédito representó entre el 70 y 80%, en promedio anual, resultado de la extraordinaria expansión del crédito, en particular el crédito al consumo e hipotecario. Ello y el incremento de las inversiones en valores, en particular en 1990-1991, generó una disminución de las disponibilidades bancaria.⁵ La segunda etapa se inicia con la crisis bancaria de 1994, y dura hasta 2004, años en que se contrae drásticamente el crédito

⁵ Las disponibilidades bancarias son el dinero en efectivo que un banco mantiene en sus arcas y los fondos depositados en el banco central, así como los fondos depositados en otros bancos, los cheques y valores a la vista. Las mismas están dadas por la diferencia entre las cuentas pasivas del banco comercial (depósitos, obligaciones con el banco central, con otros ban-

al sector privado (familias y empresas), y cuya recuperación fue muy lenta. En efecto, de representar el 81% de los recursos totales de la banca comercial en 1993, para 1994 el crédito disminuye al 54%; y para los años 1995-2001 su participación en los recursos totales oscila entre 31 y 47 por ciento.

Como era de esperarse, ante la volatilidad en las tasas de interés y las mayores tasas de inflación que generó la devaluación del peso a finales de 1994, las inversiones en valores y las operaciones de *reporto*⁶ y en instrumentos *derivados* se incrementaron; sin embargo, a partir de 2004 este tipo de operaciones se reduce drásticamente hasta volver negativas. Es importante señalar que en estos años se incrementan las *disponibilidades* y otros recursos de la banca comercial.⁷ En la tercera etapa, que comprende los años 2005-2016, se registra una lenta recuperación del crédito, oscila entre el 49 y 61% de los recursos totales, porcentajes muy por debajo de los registrados en 1990-1994. La lenta recuperación del crédito en estos últimos 11 años se explica en parte, por la elevada volatilidad financiera que generó la crisis financiera internacional de 2007-2008 (véase la gráfica 4).

Respecto a la estructura de las obligaciones de la banca comercial, la captación registró un incremento acelerado a partir de 1994, la cual se ha mantenido hasta la actualidad; dicha participación representa casi el 70% del total de las obligaciones. La coincidencia entre la burbuja crediticia de los años 1990-1994 y el incremento de los préstamos interbancarios, corrobora que los préstamos fueron una fuente de liquidez importante para expandir el crédito en esos años. Sin embargo, en 1994 dichos préstamos registran una fuerte reducción como consecuencia de los problemas de insolvencia que ya presentaban algunos bancos.

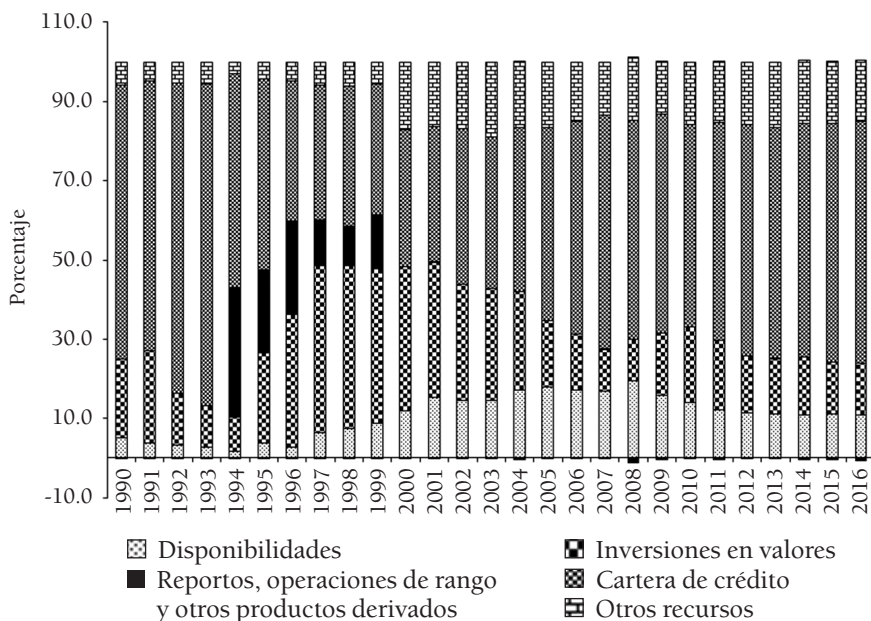
La menor captación bancaria registrada entre 1990-1993 (60%) es resultado de la expansión del crédito a prestatarios de baja solvencia económicas,

cos, otras obligaciones y cuentas, capital y reservas y cuentas de resultados) y sus operaciones activas (préstamos e inversiones, inmuebles, muebles y útiles, etcétera).

⁶ El *reporto* es una operación bursátil utilizada por los bancos centrales y bancos comerciales, que consiste en una operación de crédito a un plazo determinado, generalmente de corto plazo, mediante la cual un intermediario financiero vende a inversionistas títulos a un precio convenido que se denomina prima (precio actual). Al vencimiento de dicha operación, el inversionista se obliga a devolver los mismos títulos u otros de la misma especie, cantidad y emisor a la contraparte (intermediario financiero), por un precio generalmente superior al negociado en la primera operación. El intermediario financiero se obliga a recomprar los valores al vencimiento del plazo acordado. Se trata de sólo un contrato u operación que reúne dos actos (venta y recompra), y la operación resulta útil, ya que, por un lado, el intermediario financiero (o un banco central) se beneficia con la liquidez inmediata que le genera vender un título, y por el otro, el inversionista que compra el título obtiene la prima acordada al vencimiento del plazo acordado.

⁷ El rubro de “otros” recursos incluye: Deudores diversos, otros adeudos vencidos, Activos del plan para cubrir obligaciones laborales al retiro, Cobertura de posición corta, Inmuebles, mobiliario y equipo y Otras inversiones.

GRÁFICA 4
RECURSOS DE LA BANCA COMERCIAL.
ESTRUCTURA PORCENTUAL

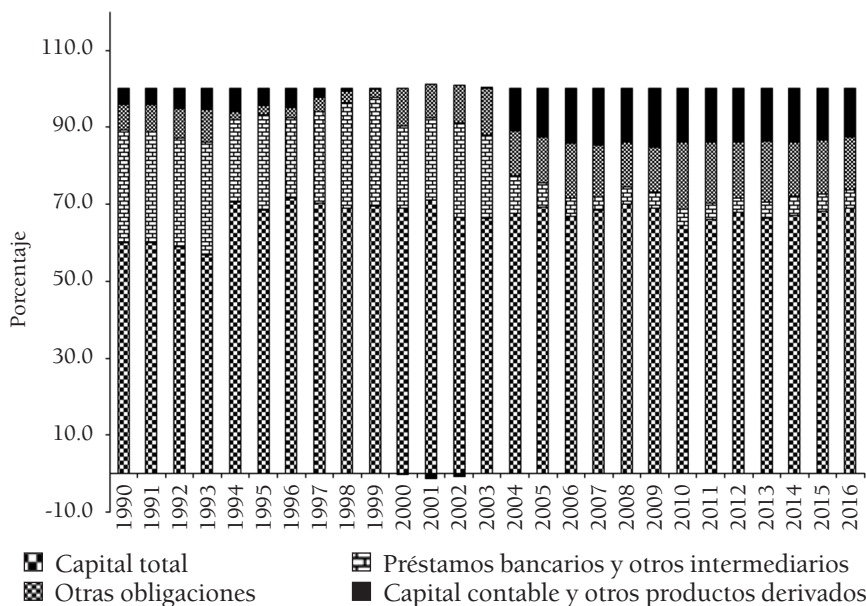


FUENTE: elaboración propia con datos del Banxico.

pues a medida que disminuían los flujos de retorno por concepto de los créditos otorgados bajo tales condiciones, la captación de depósitos por tal concepto se redujo. Asimismo, la mora en el pago de los créditos otorgados y las mayores inversiones en reportos, instrumentos derivados e inversiones en valores explican la reducción paulatina del capital contable; dicha reducción se hizo más evidente a partir de 1997, incluso alcanzó cifras negativas entre 2000-2002, y su recuperación se da hasta 2004. El rubro de otras obligaciones se redujo entre 1994-1999, como resultado de las pérdidas que registraron los bancos en los resultados de los ejercicios anteriores, pero a partir de 2000 se recuperan por efecto de los impuestos diferidos (véase la gráfica 5).⁸

⁸ En “otras” obligaciones se incluyen los pasivos por impuestos diferidos a la utilidad. El impuesto a las utilidades se divide en causado y diferido. El causado es aquél atribuible a la utilidad del periodo y determinado con base en la normatividad y disposiciones tributarias aplicables en dicho periodo. El impuesto diferido se deriva de diferencias entre las normas para el reconocimiento de activos y pasivos para efectos de información financiera y para efectos de impuestos. El objetivo de este tipo de impuestos es reconocer los impuestos sobre la base de devengado, es decir, en el periodo al que son aplicables. A las diferencias resultantes se les denomina diferencias

GRÁFICA 5
OBLIGACIONES DEL BANCO COMERCIAL.
ESTRUCTURA PORCENTUAL



FUENTE: elaboración propia con datos del Banxico.

SEGMENTACIÓN DEL MERCADO DE CRÉDITO.

DESINTERMEDIACIÓN BANCARIA Y RENTABILIDAD DE CORTO PLAZO

La consolidación del doble poder de mercado de la banca en México, esto es, el poder oligopólico en el mercado de crédito y el poder oligopsonico en el mercado de depósitos, contribuyó a configurar un mercado de crédito segmentado (Ortiz, 2017). Por un lado, el segmento de crédito al sector privado registró cambios radicales, al priorizar el crédito al consumo e hipotecario a las familias, en tanto que se contraía el financiamiento a las empresas (crédito corporativo). Por su parte, el segmento conformado por las inversiones en

temporales, pues a lo largo de la vida de la empresa, en este caso un banco, se deberá reconocer el total de los activos y pasivos para ambos efectos, aunque en diferentes tiempos; es decir, se trata de diferencias en el momento de reconocimiento de los activos y pasivos. En otras palabras, los impuestos diferidos son impuestos a cargo de la entidad sujeta al impuesto, atribuibles a la utilidad del periodo y que surgen de las diferencias temporales, las pérdidas fiscales y los créditos fiscales. Se devengan en un periodo contable y se realizan en otro, lo que ocurre cuando: i) se revierten las diferencias temporales; ii) se amortizan las pérdidas fiscales, y iii) se utilizan los créditos fiscales.

productos sintéticos (*derivados, swaps, etc.*) mostró un crecimiento por encima del crédito a las empresas. Y el segmento compuesto por la tenencia de bonos gubernamentales ha mostrado un comportamiento muy dinámico.

En cuanto al crédito a las familias, su expansión está determinada tanto por la flexibilidad de los criterios bancarios para otorgar créditos al consumo y para adquisición de vivienda, como por el carácter inelástico de la demanda de este tipo de créditos a los incrementos en las tasas de interés. En el caso específico del crédito al consumo, su acelerado crecimiento antes y después de la crisis de 1994-1995, no sólo se debe a su baja elasticidad ante incrementos en las tasas de interés, sino también al hecho de que se trata de créditos de corto plazo y a las elevadas comisiones que se cobran por los mismos.

Con respecto al crédito a las empresas, varios factores explican su tendencia a disminuir, entre ellos está la mayor elasticidad de su demanda a un incremento de tasas de interés. Cabe señalar que las tasas bancarias que se cobran a las empresas son menores que la fijada a los créditos al consumo, por ejemplo, comparadas con las que pagan las tarjetas de crédito. Asimismo, considerando la aversión al riesgo de los bancos, y que la liquidación de los créditos de las empresas depende de sus flujos de retorno, la asimetría en la información provoca un racionamiento mayor a los proyectos de inversión productiva que al crédito al consumo e hipotecario. Además, debemos considerar que un incremento en la tasa de interés, por sí mismo inhibe la demanda de crédito de las empresas, en particular en el caso de las pequeñas y medidas (Ndikumana, 2003).

En consecuencia, el segmento del crédito a las empresas enfrenta una doble reducción: una contracción de la oferta de recursos por parte de los bancos y una contracción de la demanda de crédito por parte de las empresas.⁹ Así, mientras el crédito al consumo e hipotecario muestran un crecimiento acelerado y, en el peor de los casos constante, el financiamiento a las empresas registra una disminución sistemática.

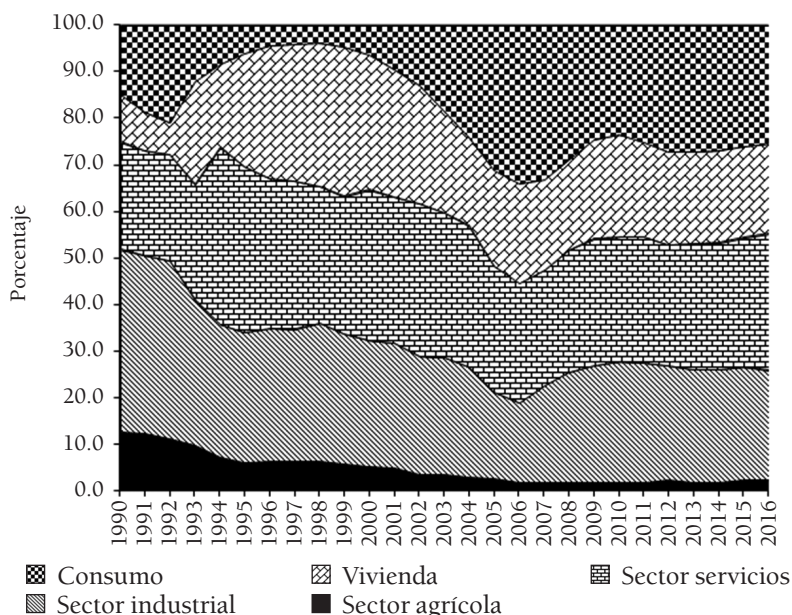
En la gráfica 6 se observa que, en los años 1990-1992, la burbuja crediticia favoreció a los sectores agropecuario e industrial, en particular a este último sector; de tal forma que ambos sectores en su conjunto, recibieron el 50% del crédito bancario en esos años. A partir de 1993, esa participación inicia una tendencia descendente, siendo más afectado el crédito al sector agropecuario, el cual ha mantenido a partir de 2006 una participación del 2% en el crédito total otorgado por la banca comercial. Por el contrario, el crédito al sector servicios, que incluye comercio, ha mantenido una participación constante después de 1994, con excepción de los años 2005-2008, que se

⁹ De acuerdo con los resultados de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio, aplicada por el Banco de México a las empresas, las empresas pequeñas y medianas, no solicitan crédito bancario porque consideran que las tasas de interés activas son muy altas.

explica por la volatilidad que se registró antes y después de la irrupción de la crisis financiera internacional de 2008.

Respecto al crédito al consumo e hipotecario, su participación en conjunto pasó de 25% en 1990 a 34% en 1993, participación importante pero menor a la registrada por los sectores agropecuario e industrial durante la burbuja crediticia. Si bien en ambos casos la participación conjunta se contrae a partir de 1994, el comportamiento del crédito otorgado a estos sectores ha sido muy diferente. En el caso del sector agrícola el crédito se ha mantenido estancado, y la participación del sector industrial en el crédito bancario se mantiene estable desde 2007, la cual fluctúa entre el 20 y 25%, en promedio anual entre 2007-2016. Por el contrario, el crédito al consumo y para adquisición de vivienda ha recuperado su participación, en particular el primero, a partir de 2004.

GRÁFICA 6
ESTRUCTURA DEL CRÉDITO BANCARIO
POR ACTIVIDAD ECONÓMICA



FUENTE: elaboración propia con datos del Banxico.

El crecimiento extraordinario que se viene registrando desde el año 2000 en los segmentos compuestos por las inversiones de la banca comercial en instrumentos *derivados* y valores gubernamentales, se debe a los altos rendimientos de corto plazo que devengan los primeros y a la obtención de rendimientos libres de riesgo que generan los segundos. Si bien estos factores

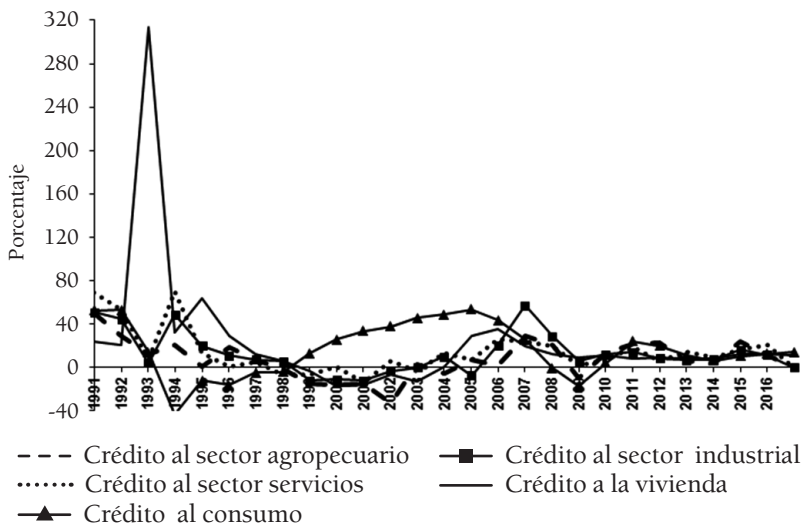
son importantes, debe señalarse que el incremento de las inversiones de la banca comercial en títulos gubernamentales ha sido propiciado y estimulado por la autoridad monetaria, quien para cumplir con la meta de inflación ha venido recurriendo de forma constante y en montos crecientes desde 1996, a la misión de títulos públicos para esterilizar los elevados flujos de capitales externos de corto plazo (Mántey, 2010). En efecto, mediante las operaciones de esterilización en el mercado cambiario, el Banco de México evita variaciones bruscas en el nivel de la base monetaria y, en consecuencia, controla el tipo de cambio nominal dentro de la banda cambiaria establecida previamente y evita fluctuaciones en la tasa de interés, asegurando así el cumplimiento de la meta de inflación (Bofinger y Wollmershäuser, 2000; Hüfner, 2004; Lavigne, 2008).

Aprovechando las condiciones de estabilidad del tipo de cambio nominal y las elevadas colocaciones de valores gubernamentales, la banca comercial expandió su cartera de inversión con títulos públicos e instrumentos *derivados* y *swaps*, mismos que le han generado ganancias libres de riesgo y elevados rendimientos de corto plazo, respectivamente. En el caso de la tenencia de títulos públicos, los bancos obtienen una ganancia extraordinaria derivada del diferencial entre las tasas de interés que se obtienen por estos títulos y las tasas pasivas que ellos pagan por los depósitos. En este sentido, podemos sostener que la política monetaria de metas de inflación ha contribuido a profundizar el proceso de racionamiento del crédito a las actividades productivas, la segmentación del mercado de crédito y al reforzamiento del poder oligopólico y oligopsónico de la banca en México (Ortiz, 2011).

Cabe mencionar que, paralelamente al proceso de segmentación del mercado crediticio, la cartera de crédito ha elevado su concentración en un menor número de empresas y su número de cuentahabientes se ha incrementado con la inclusión bancaria de la nómina de pago de trabajadores de salario mínimo.

A nivel macroeconómico, la caída del crédito a los sectores agropecuario e industrial muestra el debilitamiento de la función tradicional de intermediación de la banca comercial en México. En los años previos y posteriores a la crisis de 1994-1996, es explicable la reducción y racionamiento del financiamiento por parte de los bancos, pues este comportamiento es una reacción natural ante la incertidumbre que genera la inestabilidad y volatilidad del tipo de cambio y las tasas de interés. De la misma forma, las mayores tasas de interés explican la menor demanda de crédito por parte de las empresas, ya que ello inhibe dicha demanda. Sin embargo, a partir de 1998 esta tendencia se agudiza, sólo el crédito al consumo registra un crecimiento extraordinario y la recuperación que se observa en 2009 se encuentra por debajo de las tasas de crecimiento registradas en los primeros años de la década de los noventa (véase la gráfica 7).

GRÁFICA 7
 COMPORTAMIENTO DEL CRÉDITO BANCARIO
 POR ACTIVIDAD ECONÓMICA.
 VARIACIÓN NOMINAL ANUAL



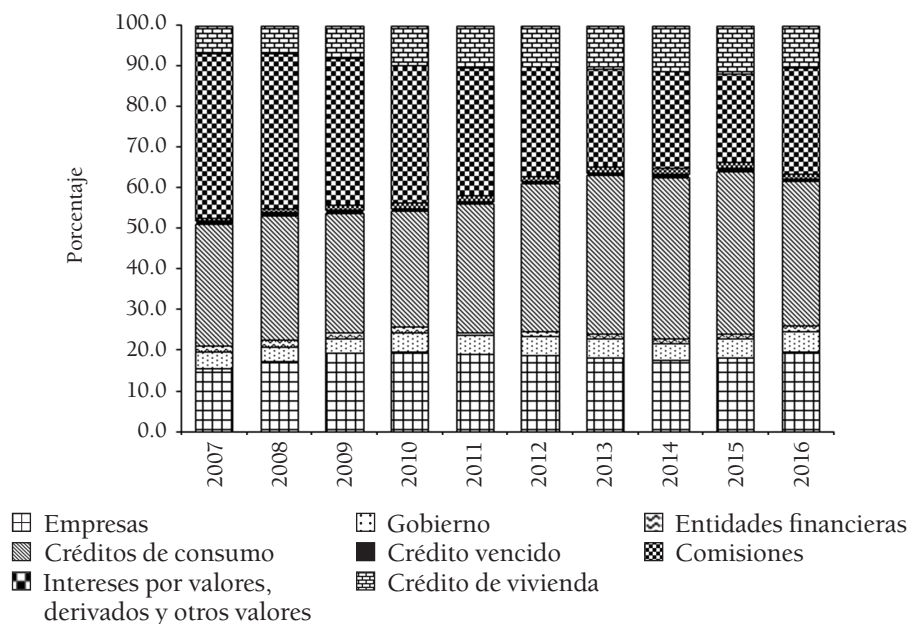
FUENTE: elaboración propia con datos del Banxico.

La contracción del crédito bancario a las actividades productivas, con el consecuente incremento de las inversiones en instrumentos *derivados* y títulos públicos, demuestra que el efecto *crowding out o trade-off* entre ambos tipos de operaciones, en favor de las más rentables, seguirá operando en ausencia de mecanismos orientados a comprometer a la banca comercial a financiar la inversión en el sector real de la economía. Al respecto, en la gráfica 8 se muestra que los intereses pagados por crédito al consumo, inversiones en valores y derivados y los pagados por el crédito a las empresas, en su conjunto, representa más del 80% del total del margen financiero de la banca comercial. Por su parte, los intereses pagados por los créditos hipotecarios y por el gobierno, en su conjunto, representan un poco más del 10% del total de dicho margen.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS

Los cambios en la estructura de crédito bancario generados, tanto por la burbuja crediticia de los años 1990-1994 y la crisis cambiario-financiera de 1994-1994, no se han revertido. A ello ha contribuido también la forma de

GRÁFICAS 8
COMPOSICIÓN DEL MARGEN FINANCIERO DE LA BANCA COMERCIAL.
INGRESO POR INTERESAS



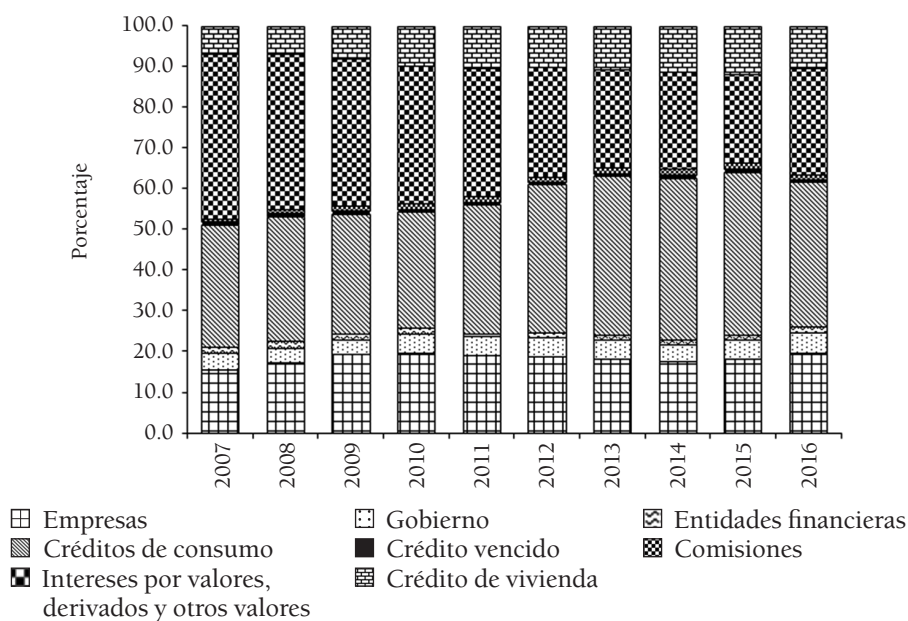
FUENTE: elaboración propia con datos del Banxico.

operar la política monetaria por parte del Banco de México, la cual se sostiene en la sobreacumulación de reservas internacionales, la intervención esterilizada en el mercado cambiario y en el mantenimiento de un atractivo diferencial entre las tasas de interés interna y externa. La combinación de estos factores ha profundizado los desajustes en el ciclo monetario de la producción (Guttman, 1999), originado en gran medida por la contracción del financiamiento bancario a las actividades productivas.

Estos desajustes se reflejan en la estructura de financiamiento de las empresas. En la gráfica 9 se muestra que la principal fuente de financiamiento de las empresas en México son los Proveedores, pues otorgaron entre el 40 y 60%, en promedio anual, del crédito total a las empresas, entre 1998-2009, respectivamente; registrándose el mayor porcentaje en 2006. Este tipo de crédito es de corto plazo y, por tanto, es utilizado principalmente para cubrir gastos corrientes y de trabajo. Le sigue el crédito bancario, que abarca entre el 17 y 27% del financiamiento de las empresas, siendo en 1998 cuando se otorgó el mayor porcentaje. El incremento del crédito comercial de los Proveedores y la reducción del crédito bancario durante el periodo 1998-2009, demuestra que la reducción del crédito otorgado por la banca obliga a las em-

presas a recurrir al crédito de los Proveedores para obtener liquidez de muy corto plazo. La tercera fuente de financiamiento es el financiamiento otorgado por las empresas del grupo corporativo; éste se ha mantenido estable y representa el 13% del financiamiento total de las empresas. El resto del financiamiento se los otorga la banca de desarrollo, oficina matriz y otros pasivos, En su conjunto, estas fuentes de financiamiento han disminuido, ya que de un 9.5 se redujo a 6.6%, entre 1998 y 2009, respetivamente. Siendo la banca de desarrollo la que más ha contraído el crédito a las empresas.

GRÁFICA 9
FUENTES DE FINANCIAMIENTO TOTAL DE LAS EMPRESAS



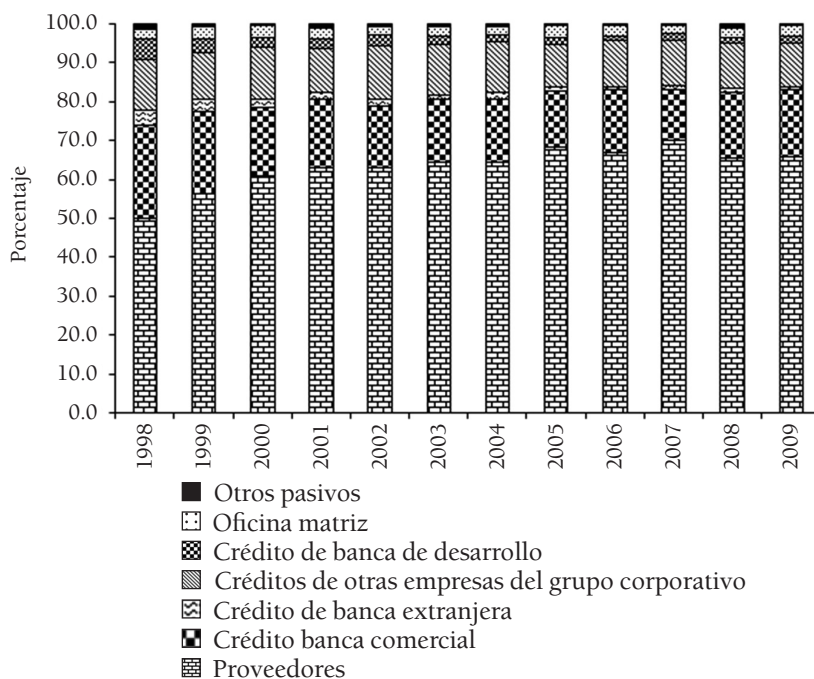
FUENTE: elaboración propia con datos del Banco de México.

Si analizamos la estructura de financiamiento de las empresas por tamaño,¹⁰ esto es, pequeñas, medianas, grandes y AAA para el mismo periodo, 1998-2009, se observa el mismo comportamiento que la estructura de financiamiento total de las empresas. En el caso de las pequeñas empresas, los proveedores proporcionaron entre el 60 y 65%, la banca comercial otorgó entre el 13 y 24%, y las empresas del grupo corporativo otorgaron entre el

¹⁰ El Banco de México determina desde 1997 el tamaño de las empresas tomando como referencia el valor de sus ventas, de la siguiente forma: 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

11 y 13% del financiamiento total. Resalta el nulo financiamiento de la banca de desarrollo a este tipo de empresas; por ejemplo, en 2009 sólo les otorgó el 1.8% de su finamiento total (véase la gráfica 10).

GRÁFICA 10
FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS PEQUEÑAS

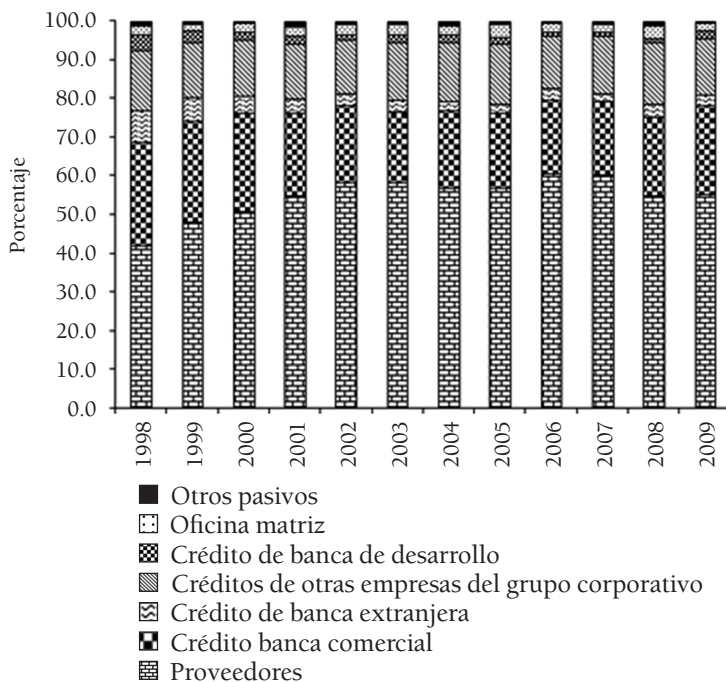


FUENTE: elaboración propia con datos del Banxico.

En la estructura de financiamiento de las empresas medianas también los Proveedores son la principal fuente de financiamiento, ya que representaron entre el 42 y 61%; el crédito bancario el 19 y 26% y la banca de desarrollo entre el 1.4 y 4%, para 1998 y 2009, respectivamente (véase la gráfica 11).

De lo anterior se desprende que, en el caso de las pequeñas y medianas empresas, la principal fuente de financiamiento son los Proveedores, y que este financiamiento ha venido compensando la constante reducción del crédito bancario a las actividades productivas, en particular en los años 2002-2007. A ello se suma el bajo o nulo financiamiento que otorga por la banca de desarrollo a este tipo de empresas. Cabe señalar que el crédito otorgado por las empresas del grupo corporativo se ha convertido es una fuente importante y permanente de financiamiento tanto de las pequeñas como de las medianas empresas.

GRÁFICA 11
FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS MEDIANAS

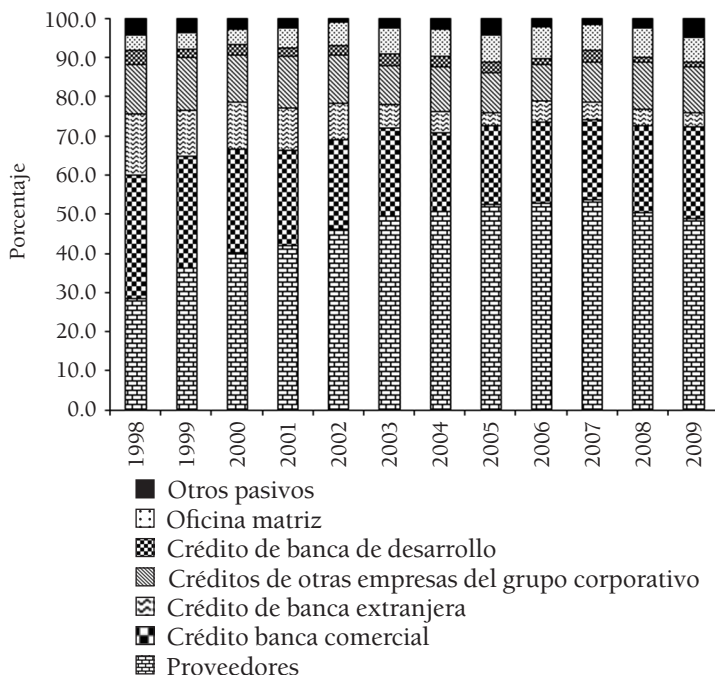


FUENTE: elaboración propia con datos del Banxico.

En la gráfica 12 se muestra la estructura de financiamiento de las empresas grandes; como se observa, al igual que en el caso de las empresas medianas, el crédito comercial de los Proveedores y el financiamiento bancario son las dos principales fuentes de financiamiento. Sin embargo, a diferencia de las empresas medianas, la proporción del crédito bancario es mayor en las grandes empresas. Además, el crédito otorgado por otras empresas del corporativo es importante y el mismo se ha mantenido constante: entre el 10 y 13% del crédito total. Por su parte, el crédito de la banca extranjera se incrementó entre 1998-2000, pero a partir de 2001, éste se contrajo. De forma individual, el financiamiento otorgado por la banca de desarrollo, la oficina matriz y la colocación de otros pasivos es mínimo, pero en su conjunto, representó el 12%, en promedio anual, durante el periodo de estudio.

En el caso de las empresas AAA, su estructura de financiamiento es más proporcional comparada con la estructura de las pequeñas, medianas y grandes empresas. El crédito de los proveedores es menor y el de la banca extranjera es mayor que en dichas empresas; sin embargo, este último disminuyó a partir de 2001; así mismo, las empresas AAA son las únicas que

GRÁFICA 12
FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LAS GRANDES EMPRESAS

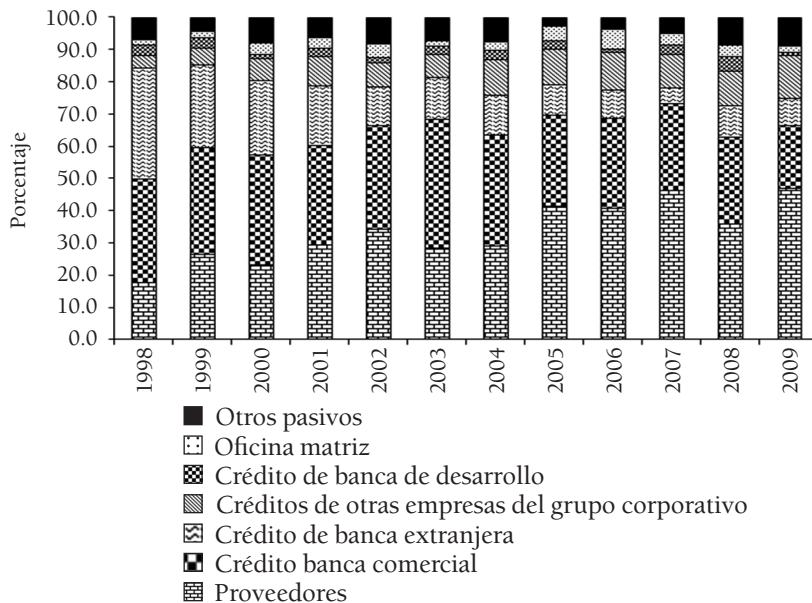


FUENTE: elaboración propia con datos del Banxico.

han mantenido constante la colocación de pasivos en el mercado bursátil, a excepción de los años 2005-2007, en que se redujo dicha colocación (véase la gráfica 13).

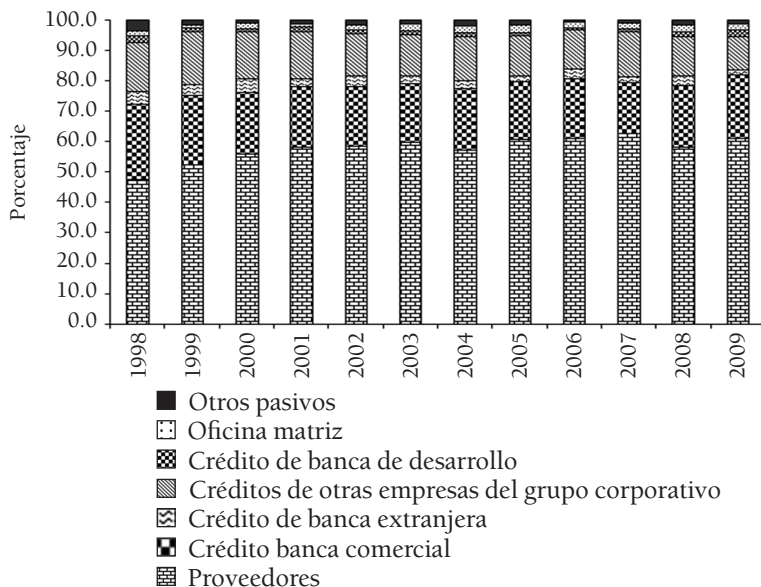
Revisando la estructura de financiamiento de las empresas según la clasificación de empresas no exportadoras y empresas exportadoras que hace el Banco de México, para el mismo periodo (1998-2009), se observa que la estructura de financiamiento de las empresas no exportadoras es igual a la de las empresas medianas, esto es, sus principales fuentes de financiamiento son: los Proveedores, la banca comercial y el crédito otorgado por empresas del mismo grupo corporativo, en ese orden de importancia. Esta coincidencia nos permite sostener que una elevada proporción de las empresas medianas se encuentren en la clasificación de empresas no exportadoras. En el caso de las empresas exportadoras, su estructura de financiamiento es similar a la de las empresas grandes y AAA, pero a las fuentes de financiamiento de los Proveedores, banca comercial y empresas del mismo grupo corporativo se suma el crédito de la banca extranjera (véanse las gráficas 14 y 15).

GRÁFICA 13
FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS AAA



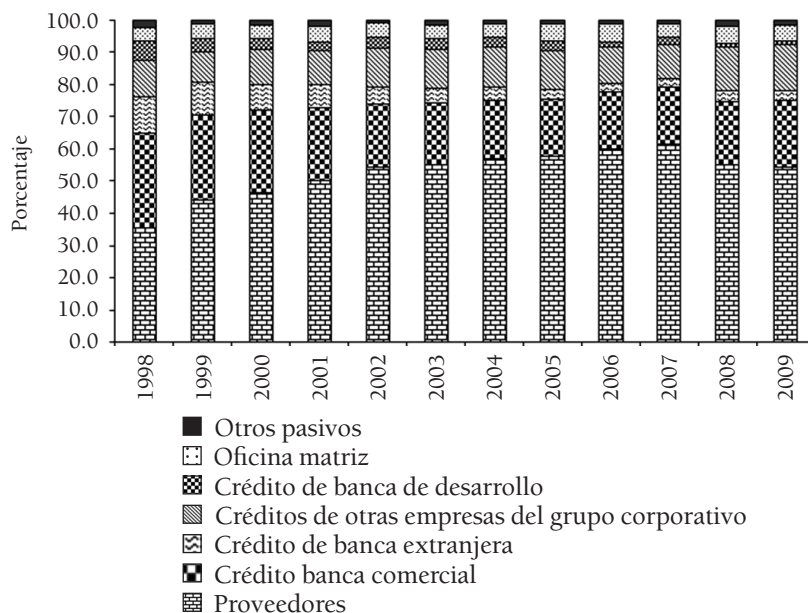
FUENTE: elaboración propia con datos del Banxico.

GRÁFICA 14
FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS NO EXPORTADORAS



FUENTE: elaboración propia con datos del Banxico.

GRÁFICA 15
FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS EXPORTADORAS



FUENTE: elaboración propia con datos del Banxico.

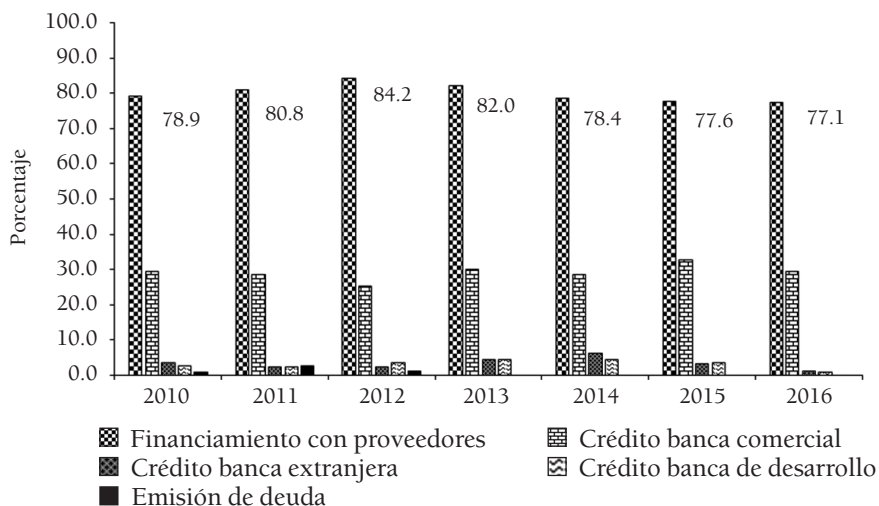
De lo anterior, se concluye que durante el periodo 1998-2009, el crédito comercial otorgado por los Proveedores fue la principal fuente de financiamiento de las empresas en México, le sigue el crédito bancario, pero en una proporción menor que aquél. Sin embargo, la asimetría en la información y el racionamiento en la asignación del crédito afectan en mayor medida a las pequeñas y medianas que a las grandes empresas. Por su parte, las empresas AAA dependen menos del crédito comercial de los Proveedores, y el financiamiento bancario se ha mantenido estable, pero son las únicas que han tenido acceso más estable al financiamiento de la banca extranjera y a la colocación de pasivos en el mercado bursátil.

El Banco de México cambió en 2010 la metodología referente al tamaño de las empresas que venía utilizando para la generación de estadísticas sobre las fuentes de financiamiento de las empresas, por el criterio del número de trabajadores, quedando dicha clasificación como sigue: empresas hasta con 100 empleados que obtuvieron algún tipo de financiamiento y empresas con más de 100 empleados que obtuvieron algún tipo de financiamiento.

De acuerdo a esta nueva clasificación, en los últimos seis años, los Proveedores y la banca comercial siguen siendo las principales fuentes de financiamiento para ambos tipos de empresas. En el caso de las empresas hasta

con 100 empleados, del total de empresas que solicitaron algún tipo de crédito, sólo el 87%, en promedio anual, lo obtuvo. Además, este porcentaje se redujo a partir de 2014, siendo el crédito comercial de los Proveedores el que registró la mayor reducción. Otros aspectos que deben resaltarse son el nulo financiamiento que recibieron este tipo de empresas por parte de la oficina matriz del país, la oficina matriz del extranjero y de las empresas del grupo corporativo, así como una baja colocación de emisiones de deuda, misma que se deja de emitir a partir de 2013 (véase la gráfica 16).

GRÁFICA 16
EMPRESAS HASTA CON 100 EMPLEADOS
QUE OBTUVIERON ALGÚN TIPO DE FINANCIAMIENTO



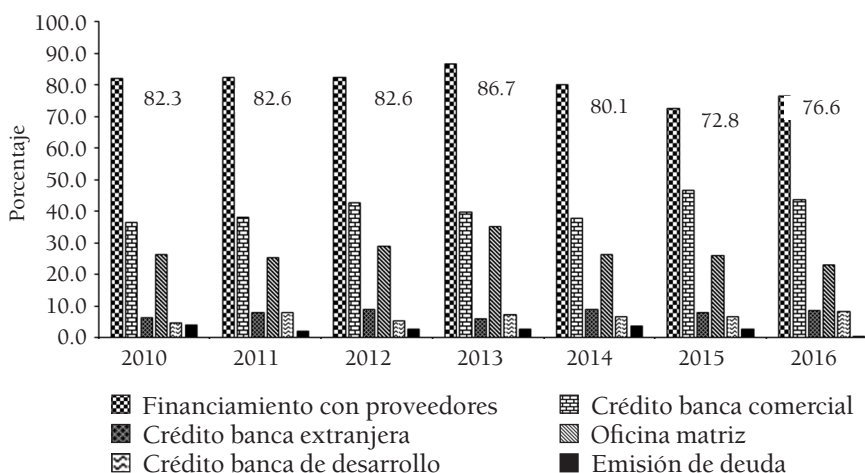
FUENTE: elaboración propia con datos del Banxico.

Por las características de su estructura de financiamiento y el deterioro de la misma, es probable que en la clasificación de empresas con hasta 100 empleados que solicitaron algún tipo de financiamiento, se encuentre la mayoría de las empresas medianas y una parte de grandes empresas, en particular las empresas cuya producción se destina al mercado interno.

Respecto a las empresas con más de 100 empleados, durante el periodo 2010-2016 no recibieron financiamiento de las empresas del grupo corporativo y de la oficina matriz del exterior. Asimismo, también se registró una contracción del crédito de los Proveedores y de la oficina matriz en el país, pero la disminución del crédito de los Proveedores fue menor que en el caso de las empresas hasta con 100 empleados. Además, y paradójicamente, estas empresas obtuvieron financiamiento importante de la banca de desa-

rollo, ya que el mismo se incrementó de 4.8 en 2010 a 8.5% en 2016. Una tendencia contraria mostró la emisión de deuda, la cual registró una drástica reducción, de un 4.0 al 0.6%, entre 2010 y 2016, respectivamente (véase la gráfica 17).

GRÁFICA 17
EMPRESAS CON MÁS DE 100 EMPLEADOS
QUE OBTUVIERON ALGÚN TIPO DE FINANCIAMIENTO



FUENTE: elaboración propia con datos del Banxico.

CONSIDERACIONES FINALES

La mayor disponibilidad de recursos bancarios resultado de la eliminación de los mecanismos de encaje legal, control de las tasas de interés y el acceso al fondeo interbancario interno y externo, en particular a este último, debido a la bajas tasas de interés externas, no se correspondió con un incremento del financiamiento a la inversión productiva. El crédito a los sectores agropecuario e industrial no ha recuperado los niveles históricos que registró cuando el sistema financiero estaba regulado.

La liberalización del sistema financiero en general, y del mercado bancario en particular, que incluye la extranjerización del mismo, propició la segmentación de este último. La expansión del crédito al sector privado se concentra en sectores altamente rentables, como consumo e hipotecario que se caracterizan por su baja sensibilidad a las variaciones de la tasa de interés. Ello, aunado a la flexibilización de los requisitos para otorgar los créditos, condujo a la inclusión de prestatarios de baja solvencia económica al circuito del crédito.

Con la puesta en marcha en 2000 de los acuerdos establecidos en el TLCAN en materia financiera, se eliminaron las últimas trabas legales y jurídicas que impedían la participación del capital extranjero en la propiedad total de los bancos locales. En menos de tres años, el capital extranjero consolida el doble poder de mercado de la banca comercial: su poder oligopólico para establecer altas tasas activas en el mercado de crédito y su oligopsonico en el mercado de depósitos, que le han permitido fijar tasas pasivas bajas, incluso por debajo de los títulos públicos.

El racionamiento del crédito bancario a las actividades productivas, la menor demanda de crédito de las empresas como respuesta a las elevadas tasas de interés reales, y el incremento de las inversiones en instrumentos sintéticos han obligado a las empresas a buscar fuentes alternativas de financiamiento, como los Proveedores. El crédito comercial otorgado por éstos se ha constituido en la principal fuente de financiamiento para todas las empresas en general; sin embargo, para las pequeñas y medianas empresas la misma es fundamental.

El comportamiento rentista y especulativo de la banca comercial queda de manifiesto en la composición de su margen de ganancia, ya que los intereses pagados por el crédito al consumo, las inversiones en valores y derivados, el crédito a las empresas y el crédito hipotecario, representan casi el 90% de su margen financiero total.

BIBLIOGRAFÍA

- Aggarwal, Reena (2002), “Desmutualization and Corporate Governance of Stock Exchanges”, en *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 18, núm. 1, pp. 106-113.
- Banco de México, *Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio*, varios años, México.
- Banco de México, *Cuadernos de Información Económica, Indicadores Económicos*, varios años, México.
- Bofinger, P. y T. Wollmershaeuser (2000), “Managed Floating, Understanding the New International Monetary Order”, en *CEPR Discussion Paper*, núm. 3064.
- Cetorelli, N. y M. Gambera (2001), “Banking Market Structure, Financial Dependence and Growth, International Evidence from Industry Data”, en *Journal of Financial*, vol. LVI, núm. 2, abril, pp. 617-648.
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Boletín Estadístico Banca Múltiple*, varios años, México.

- Cardero, María Elena (1984), *Patrón monetario y acumulación en México*, México, Siglo XXI Editores.
- Fisman, R. e I. Love (2003), "Trade Credit, Financial Intermediary Development and Industry Growth", en *Journal of Financial*, vol. LVIII, núm.1, febrero, pp. 353-374.
- Fritzer, F. (2004), "Financial Market Structure and Economic Growth, a Cross Country Perspective", en *Monetary Policy and the Economy*, Q/2 (segundo trimestre), pp. 72-87.
- Guttman, Robert (2007), "The Collapse of Securitization, from Subprime to Global Credit Crunch", en *Le letter du*, núm. 2, Paris, France, Centre d'Économie de l'Université Paris-Nord (CEPN)/Université Paris-Nord (Paris XIII), diciembre.
- Guttman, Robert (2008), "The Global Credit Crunch of '07", CEPN, Paris XII, ponencia presentada en la Conferencia de Dijon, disponible en <http://www.u_bougone.fr/CEMF/docollo/Robert%20GUTTMANN.rtf>.
- Guttman, R. y Dominique Plihon (2008), "Consumer Debt at the Center of Finance-Led Capitalism", en *Work Paper*, núm. 09, CEPN Universidad de Paris Nord XIII.
- Hüfner, F. (2004), "Foreign Exchange Intervention as a Monetary Policy Instrument, Evidence for Inflation Targeting Countries", Centre for European Economic Research, *ZEW Economic Studies*, núm. 23, Physica-Verlag, Heidelberg.
- Kregel, Jan (2008), "Minsky's Cushions of Safety, Systemic Risk and the Crisis in the U.S. Subprime Mortgage Market", en *Work Paper*, núm. 93, Levy Economics Institute of Bard College.
- Lavigne, R. (2008), "Sterilized Intervention in Emerging Markets Economies, Trends, Costs, and Eisks", en *Discussion Paper*, núm. 4, Bank of Canada, March.
- Mántey, Guadalupe (1994), "Determinantes del margen financiero de la banca comercial", en *Comercio Exterior*, vol. 44, núm. 12, diciembre, pp. 1129-1131.
- Mántey, Guadalupe (2010), "El 'miedo a flotar' y la intervención esterilizada en el mercado de cambios como instrumento de la política monetaria en México", en Guadalupe Mántey y Teresa S. López (coords.), *Política monetaria con elevado traspaso del tipo de cambio. La experiencia mexicana con metas de inflación*, México, UNAM-DGAPA/FES-Acatlán/Plaza y Valdés, pp. 165-196.
- McKinnon, R. (1974), *Dinero y capital en el desarrollo económico*, México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.
- Minsky, Hyman (1992), "The Financial Instability Hypothesis", en *Working Paper*, No. 74, Nueva York, The Levy Economics Institute of Bard College.

- Ndikumana, L. (2003), “Financial Development, Financial Structure, and Domestic Investment, Interantional Evidence”, en *Working Paper Series*, núm. 16, Political Economy Research Institute, University of Massachusetts Amherst.
- Ortiz, Luis Ángel (2011), “Inestabilidad financiera y finanzas estructuradas, ¿Racionamiento del crédito o especulación bancaria?”, en Noemí Levy y Teresa S. López (coords.), *Las instituciones financieras y el crecimiento en el contexto de la dominación del capital financiero*, México, Facultad de Economía/UNAM/Juan Pablos, pp. 57-89.
- Ortiz, Luis Ángel (2017), “Segmentación del mercado bancario y bajo financiamiento a la inversión en México”, en Ericka J. Arias y Felipe Cruz (coords.), *Segmentación bancaria, financiamiento de la inversión y crecimiento económico en economías emergentes*, México, FES-Acatlán/DGAPA-UNAM, pp. 117-148.
- Sidaoui, José (2008), “The Impact of International Financial Integration on Mexican Financial Markets”, en *Bank for International Settlements*, Paper 44, December, pp. 341-361.

