

El sistema financiero mexicano: un reto para mejorar la competitividad y reducir la desigualdad

RODRIGO GALLEGOS TOUSSAINT

Consultor del Instituto Mexicano para la Competitividad.

En cualquier economía es indispensable conocer el sector financiero ya que su papel principal es ser el puente entre ahorradores e inversionistas. Los intermediarios financieros evalúan las alternativas de inversión disponibles y asignan los recursos a aquellas que, a su juicio, reúnen las mejores características de rendimiento y riesgo. Debido a que tomar tales decisiones implica poner en riesgo los recursos ahorrados por terceros, los intermediarios financieros deben ser expertos en la evaluación de la viabilidad de proyectos y de los riesgos que tales proyectos implican. Por ello, la competitividad de la intermediación financiera está fuertemente influida por su marco regulatorio.

El crecimiento de los sectores económicos depende, en gran medida, de la habilidad y eficiencia de los intermediarios financieros. Al fondear los proyectos económicamente más atractivos para la economía, los intermediarios financieros juegan un papel clave que puede acelerar el proceso de formación de capital y el desarrollo de la producción y el empleo. Por el contrario, cuando los intermediarios financieros toman malas decisiones de inversión, la economía pierde su ímpetu y se destruyen los ahorros acumulados a lo largo del tiempo. Por ello, para evaluar la competitividad intrínseca de cualquier economía, es indispensable entender la calidad, competitividad y vitalidad de la intermediación financiera.

El sector financiero mexicano

El sector financiero mexicano es relativamente pequeño en relación a la economía que sirve (gráfica 1); el nivel de “profundización financiera” (usando M3 como un *proxy*, ya que no incluye las inversiones en los mercados de capitales) es menor a lo que corresponde a economías de nivel de desarrollo equivalente y ello se refleja en servicios financieros relativamente insuficientes y más caros que en otros países. Esto nos lleva a que la acumulación de activos del país de-

pende, en gran medida, de la inversión extranjera que a su vez depende de la opinión que tengan dichos inversionistas respecto a la conducción macroeconómica del país, y al riesgo *versus* el retorno sobre las inversiones, comparado con otras economías. Por ello, es que las calificaciones que emiten las empresas calificadoras como Standard & Poors, Moody's y Fitch juegan un papel tan importante en la toma de decisiones de los inversionistas extranjeros.

Las causas por las cuales el sector financiero mexicano es relativamente menor a otros sectores financieros en economías similares son:

Las crisis financieras de las últimas décadas, y en especial las bruscas devaluaciones del peso, que llevaron a muchos ahorradores a depositar sus recursos en otros países.

Los prolongados periodos de inestabilidad económica que distorsionaron la conducta de los ahorradores motivando un mayor consumo presente frente a un posiblemente dudoso consumo futuro.

La estructura demográfica del país, que determina que haya pocos ahorros líquidos. Muchos mexicanos aún no están en la fase productiva y, por tanto, tienen un menor ahorro. Por esta misma razón, la estructura de dependencia de las familias mexicanas provoca una prelación al consumo en vez de al ahorro.

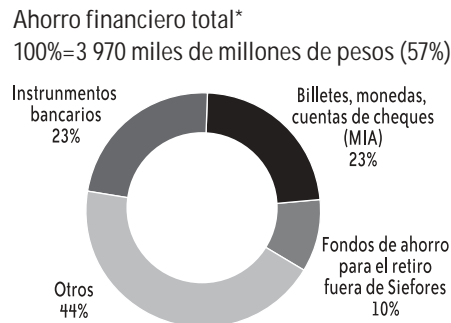
La crisis financiera de 1995. El masivo incumplimiento de créditos y los problemas que surgieron para ejercer las garantías, dejaron a la mayor parte de los bancos descapitalizados y mermaron su capacidad o su voluntad para otorgar nuevos créditos.

La banca comercial

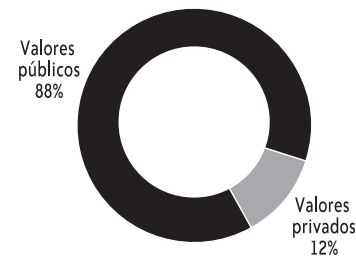
Otra característica de la intermediación financiera en México es que la fracción del mercado de capitales (acciones y bonos) que se destina al sector privado es muy pequeña, destinándose estos recursos, sobre todo, a financiar al gobierno federal mediante la emi-

Gráfica 1. Composición de ahorro de residentes en México

Fuente: Banco de México. *Incluye al ahorro del sector público.



División del mercado de valores
100%=1 771 miles de millones de pesos (25%)



sión de deuda pública. La banca comercial ha sido, y sigue siendo, la fuente más importante de financiamiento para el sector privado (gráfica 2).

El hecho que el financiamiento de la banca comercial sea tan importante para el sector privado tiene varias implicaciones:

Hay menos recursos para financiar inversiones a largo plazo, puesto que si bien la banca es una fuente natural de financiamientos de corto plazo (capital de trabajo para las empresas y bienes de consumo para personas físicas), no lo es para el financiamiento de activos a largo plazo. El financiamiento de largo plazo es la tarea natural del mercado de capitales.

El menor desarrollo relativo del mercado de capitales privados limita los recursos disponibles para fondear proyectos de capital de riesgo o negocios durante su fase de arranque.

Actualmente, casi todo el financiamiento que otorga el mercado de capitales va al gobierno (88%) o a empresas relativamente grandes y maduras (casi el 12% restante), las cuales, generalmente, también son exportadoras.

Por ello el financiamiento disponible para los proyectos de las Pymes es escaso y caro. Lo anterior significa que las actividades del sector financiero refuerzan las disparidades de la economía del país al concentrar una proporción muy alta de los recursos disponibles en empresas grandes, ya establecidas, y en el gobierno.

Las opciones de financiamiento para otros intermediarios financieros no bancarios, como las Sofoles (Sociedades Financieras de Objeto Limitado) son escasas, con lo cual también se limita su crecimiento, puesto que el mercado de capitales no es una adecuada fuente de recursos para financiar su desarrollo.

Por todo lo anterior, desde la óptica de las empresas del país, la competitividad de la oferta del sector financiero está estrechamente ligada al desempeño del sector bancario, aunque es de esperarse que dicha percepción irá cambiando conforme siga creciendo la captación de recursos de las Siefores (Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro). Sin embargo, cuando menos durante el próximo lustro, la actuación de la banca comercial marcará la pauta del desempeño competitivo del sector financiero.

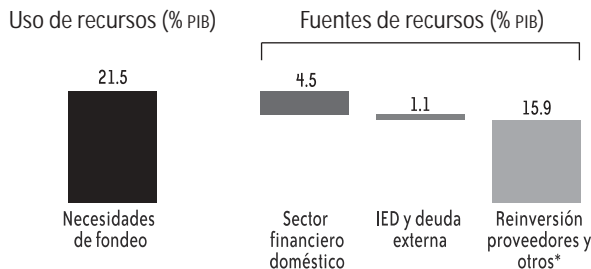
Durante el futuro previsible, las fuentes de financiamiento más importantes para las empresas seguirán siendo las utilidades retenidas y los proveedores. Hoy se estima que estas fuentes representan alrededor de 60% del financiamiento incremental que obtienen las empresas (gráfica 3).

La crisis bancaria de 1995, detonada por la depreciación del peso, pero agravada por la enorme cartera de créditos irrecuperables, afecta todavía hoy la conducta del sector financiero. Aun considerando lo positivo de algunos cambios que se dieron a raíz de esta crisis (la mayor capitalización de los bancos, el establecimiento del IPAB, la nueva ley de concursos mercantiles, la creación de "burós" de crédito, etc.), el efecto neto de la crisis fue muy negativo para el otorgamiento de crédito a las empresas. En suma la banca destina menos recursos para financiar a las empresas que antes de la crisis; la tasa de retorno de algunos proyectos productivos hace que el financiamiento sea escaso y relativamente caro. Lo anterior, obviamente, constituye una limitación seria para la competitividad de la economía, y en especial, para aquellos sectores o empresas que siguen sin tener acceso al financiamiento.

Gráfica 2. Fuentes de financiamiento de la economía: 2003

Fuente: IMCO con datos de la CNBV, Banco de México, INEGI, BMV, SHCP. Datos de 2003.

*Por diferencia



Sin embargo, aun después de la crisis la cartera de crédito otorgada por la banca disminuyó en relación a la economía y el financiamiento bancario más bajo fue el que se destinó a las empresas (gráfica 4). Al finalizar 2003, la banca destinaba 2.7 puntos del PIB menos a las empresas y a la vivienda de lo que destinaba seis años antes. El aumento en el crédito al consumo que se observa se debió en gran parte a nuevas herramientas, como los reportes del Buró de Crédito y a las mejoras en los sistemas de evaluación de riesgo producto de la crisis que permitieron una “parametrización” y calificación de riesgos en forma más sencilla y eficiente.

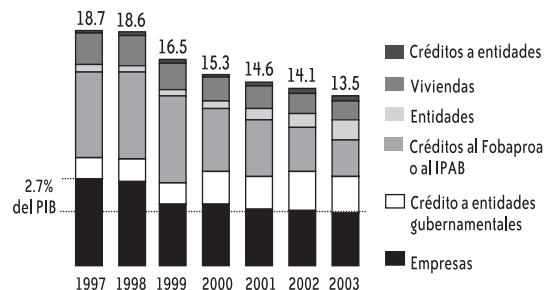
El sistema financiero a partir de 2000

El gobierno actual heredó un sistema financiero en franca recuperación. En 2000, la cartera vencida de los bancos era de un tamaño manejable; se había recuperado el nivel de capital de los bancos (habían entrado al mercado varias nuevas instituciones financieras del extranjero) y también se introdujeron nuevas destrezas en el manejo de riesgos y algunas reformas legales. Por todo lo anterior, los recursos del sistema bancario crecieron en forma sostenida, a partir de 2000.

Con la inflación bajo control, el déficit fiscal equilibrado y la estrategia de blindaje financiero funcionando, la tasa de interés de referencia de los bancos cayó a los niveles más bajos observados desde los setenta, y se ha mantenido en esos niveles desde esa fecha. Con ello, los precios de todos los productos financieros de los bancos se estabilizaron y el margen financiero se comprimió significativamente, incluso al grado que puso presión sobre los bancos para me-

Gráfica 3. Cartera de crédito bancario (% del PIB)

Fuente: IMCO a partir de datos de CNBV.



orar su eficiencia operativa y el cobro de comisiones por servicios bancarios no financieros.

No obstante quedan grandes pendientes por resolver; entre éstos, uno de los más importantes es el reactivar el financiamiento a las Pymes y a las empresas del sector agropecuario.

La problemática de acceso a financiamiento de las empresas está en su baja rentabilidad. El capital de la banca disponible para apalancar el crecimiento de su cartera ha venido aumentando desde el inicio del sexenio, lo que quiere decir que los bancos están dispuestos a invertir recursos en el país en aquellos préstamos cuyo rendimiento sea suficiente para cubrir los costos de los recursos empleados, incluyendo el riesgo.

Sin embargo, los préstamos para financiar la actividad de las Pymes y las empresas del campo no han crecido al mismo ritmo. La razón es que la rentabilidad de las empresas es insuficiente para atraer los préstamos que solicitan. En suma, para ser un sujeto de crédito atractivo, dentro de su categoría, la empresa mexicana debe de ser una de las mejores alternativas de rendimiento y seguridad a nivel mundial.

Paradójicamente, de las 33 empresas que componen el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, sólo tres tienen un retorno sobre capital negativo, el resto son rentables (en el sentido contable). Pero, cuando se comparan las rentabilidades de las otras 30 contra el costo de oportunidad de los accionistas, en empresas del sector, se observa que sólo ocho tienen un retorno sobre capital satisfactorio para sus accionistas. Las otras 22 empresas resultan ser mucho peores que otras de su mismo sector y tamaño que se encuentran en México y en el extranjero.

La razón de esto no se puede saber a ciencia cierta sin analizar la situación individual de cada empresa, pero el hecho que el rendimiento sobre activos esté por debajo del costo de los recursos empleados significa que estas empresas no son negocios atractivos y no atraerán recursos de inversión adicionales, ni siquiera de los bancos.

Si se toman las empresas que cotizan en la BMV como indicadores de los sectores a los que pertenecen se ve que la situación actual es especialmente delicada para algunos sectores como el de autoservicio, construcción, industria papelera y alimentos y bebidas. En cambio existen otros como el sector financiero, el acero, las ventas al menudeo y la industria de vidrio que gozan de una salud y de unas perspectivas de inversión muy estimulantes; las empresas en estos sectores podrían ser las candidatas para recibir préstamos de la banca.

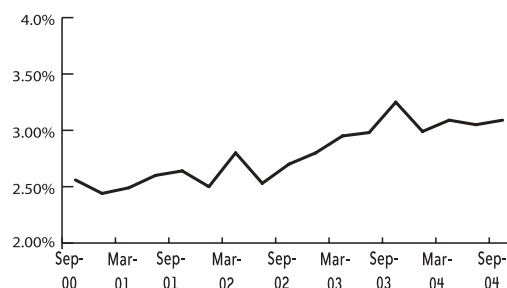
Ahora bien, estos juicios pueden hacerse cuando se cuenta con la información disponible en el mercado de capitales, ya que dicho mercado, a nivel global, es transparente, de extraordinaria liquidez y funciona como un juez imparcial que marca claras expectativas sobre los rendimientos que deben obtener las empresas. Si los rendimientos están por debajo de estas expectativas los inversionistas venden sus acciones y baja el valor de las mismas, mandando una señal a las empresas de que deben corregir su situación competitiva. Por ello, las empresas mexicanas que cotizan en la bolsa y que obtienen rendimientos por debajo de las expectativas de su costo promedio de capital no tienen otro remedio que obtener una mayor rentabilidad, de lo contrario, el valor de sus acciones se deteriorará y eventualmente, las empresas pasarán a manos de otros inversionistas que sean capaces de extraer valor de ellas, o se irán a la quiebra.

Pero las empresas que no cotizan en la bolsa (todas las Pymes del país) no reciben la valiosa retroalimentación del mercado de capitales. Además, estas mismas empresas enfrentan otras desventajas que limitan su acceso al financiamiento. Para empezar, operan en un contexto de información asimétrica que hace que sus financieros desconfíen de ellas. Esto ocurre porque los dueños de los negocios saben mucho más sobre la situación de sus empresas (deudas no contabilizadas, situaciones fiscales especiales, compromisos no reportados en la contabilidad, moralidad e intención de pagar del dueño) de lo que están obligados a revelar en su contabilidad o pueden saber sus banqueros.

En consecuencia, es fácil para los empresarios ocultar cuestiones que pueden afectar el desempeño de la

Gráfica 4. Capital bancario como porcentaje del PIB

Fuente: CNBV y BIE.



empresa y el valor de la inversión que hará el banco. Y si esto no fuera suficiente, las inversiones que se hacen no son líquidas, puesto que no existe un mercado de capitales donde se puedan vender en caso necesario. Todo lo anterior afecta el acceso de las Pymes al financiamiento, puesto que para obtener recursos deben vencer dos barreras: una de ellas es el escepticismo de los banqueros respecto de la viabilidad y bondad intrínseca del proyecto a financiar; la segunda tiene que ver con la baja liquidez de las inversiones (préstamos) que hacen los bancos, que ocasiona que los banqueros sean más exigentes y prudentes al momento de prestar, lo que se traduce en tasas de interés más altas, aunque con más frecuencia implica quedarse sin acceso al financiamiento.

Por ello, no obstante que los recursos captados por la banca han seguido creciendo desde 1995, la cantidad dedicada a financiar a las Pymes y a las empresas del campo ha venido disminuyendo. Esto ha llevado a que las empresas se financien de la forma más cara: con base en sus utilidades.

Dicha circunstancia es un obstáculo para la creación de nuevas empresas ya que, por regla general, al principio de su existencia no generan utilidades. También es un enorme obstáculo para empresas establecidas que requieren recursos frescos para mejorar su situación competitiva en el mercado. Por ello, la mayoría de las empresas del país están atrapadas en un círculo vicioso. No son rentables porque no son competitivas, y no son competitivas porque actualmente no tienen la rentabilidad requerida para obtener los financiamientos que solicitan (o porque sus planes de negocio no son suficientemente creíbles o robustos). Para romper con este círculo vicioso las empresas deben mejorar su situación económica intrínseca, pero tam-

bién se requiere diseñar políticas públicas que mejoren su acceso al financiamiento y venzan el problema de credibilidad que muchas de ellas enfrentan. México debe seguir este esfuerzo por mejorar la competitividad de su sector financiero para mejorar la competitividad de las empresas del país. Para lograr esto a nivel de las Pymes sugerimos avanzar en cuatro frentes:

Fortalecer y ampliar los programas de garantía que maneja el gobierno mediante la banca de desarrollo e incentivar a las instituciones financieras privadas para que establezcan y operen sistemas equivalentes. Esto no significa dar subsidios a las Pymes; ya que el problema es la falta de información para tomar buenas decisiones y de garantías para enfrentar créditos malos. Conforme se vaya aclarando el historial de crédito de los deudores y segmentando la cartera de clientes, se reducirá el costo de las garantías y mejorará la información requerida para juzgar los riesgos de los deudores.

Estandarizar aún más la contabilidad y crear “pallas” de información contable de las empresas que

deseen acceder a la banca con el fin de transparentar su situación financiera y reducir barreras de acceso.

Crear un mercado secundario de la cartera de los bancos para mejorar su liquidez y dar opciones de salida a los bancos que las requieran. Al respecto es vital reconocer que no corresponde a los bancos comerciales asumir el rol de financieros de proyectos de alto riesgo. Las funciones de *venture capital* y *private equity* deben ser asumidas por especialistas de estos giros en el mercado de capitales.

Incentivar el desarrollo de un mercado de capitales líquido y de bajo costo para empresas medianas, donde puedan obtener financiamientos a largo plazo para fundear proyectos de inversión.

De no avanzar en mejorar la competitividad del sector financiero y en ofrecer mejores opciones de crédito para la pequeña y median industria, México no sólo seguirá relegándose en su carrera por la competitividad sino también perpetuará la enorme desigualdad económica del país, una de las peores del mundo.

Escritos de frontera

Los decálogos y la economía de mercado

ARTURO DAMM ARNAL

I

Dediqué los últimos tres artículos a la exposición y explicación de dos decálogos cuyo fin es eliminar el abuso en el ejercicio del poder gubernamental, que se traduce en la violación de la libertad o de la propiedad, cuyo respeto, comenzando por el gobierno, es el fundamento de la convivencia civilizada. En este artículo continúo, y concluyo, el desarrollo del tema.

II

Comienzo, a favor de quienes no tuvieron la oportunidad de leer los artículos anteriores, presentando los dos decálogos.

Decálogo general: 1) reconocerás y garantizarás los derechos de la persona a la vida, la libertad y la propiedad. Aceptarás que estos derechos son anteriores y superiores al Estado, sus leyes y sus gobiernos, cuya única tarea es reconocerlos y garantizarlos; 2) respetarás, como límite de tus acciones, la vida, la libertad y la propiedad de las personas; 3) cobrarás, únicamente, los impuestos necesarios para, con honestidad y eficacia, evitar que las personas se dañen unas a otras y, suponiendo que no lo logres, castigar a quien dañe, en su vida, libertad o propiedad, a los demás; 4) reconocerás que lo propio del ser humano es estar gobernado por leyes, no por hombres; 5) aceptarás que la primera y más importante tarea de las leyes es imponer un límite a tu acción, que aceptarás como una