



UNIVERSIDAD AUTÓNOMA METROPOLITANA
Maestría en Economía

**Área de conocimiento: Empresas, Finanzas e
Innovación**

**“¿Por qué el crédito al sector productivo
fluye en Chile y no en México?, algunas
explicaciones”**

**Trabajo terminal que presenta:
Beatriz Paloma Sánchez Cruz**

Asesor: Profesor Jesús Zurita González

**México D.F, 28 de enero de 2008
Trimestre: 08-I**

ÍNDICE

Introducción	4
Capítulo I	
Revisión teórica acerca del funcionamiento del sistema bancario y de las instituciones financieras: el planteamiento neoliberal del desarrollo y de los nuevos keynesianos.	7
<i>1.1 Enfoque neoliberal del desarrollo.</i>	<i>7</i>
<i>1.2 Enfoque de los nuevos keynesianos.</i>	<i>10</i>
<i>1.3 El papel de los intermediarios financieros y la preferencia por el corto plazo.</i>	<i>13</i>
<i>1.4 El papel del Estado y de las instituciones legales en las economías en desarrollo.</i>	<i>16</i>
<i>1.5 La elección de instituciones financieras para el crecimiento.</i>	<i>17</i>
Capítulo II	
Regulación, sistema judicial e instituciones financieras.	21
<i>2.1 Teorías de la regulación</i>	<i>22</i>
<i>a) Regulación bancaria</i>	<i>26</i>
<i>b) Regulación del mercado de capitales</i>	<i>29</i>
<i>2.2. El papel de las instituciones legales en el financiamiento productivo.</i>	<i>31</i>
<i>a) Origen del sistema jurídico</i>	<i>33</i>
<i>b) Derechos de propiedad y constitución de garantías</i>	<i>35</i>

Capítulo III

Análisis comparativo:

Economía mexicana vs. Economía chilena.	42
<i>3.1 Estructura del sistema financiero mexicano e instituciones regulatorias</i>	<i>43</i>
<i>a) Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)</i>	<i>45</i>
<i>b) Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)</i>	<i>46</i>
<i>c) Banco de México</i>	<i>48</i>
<i>d) Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB)</i>	<i>50</i>
<i>3.2 Estructura del sistema financiero chileno e instituciones regulatorias</i>	<i>52</i>
<i>a) Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras</i>	<i>52</i>
<i>b) Banco Central de Chile</i>	<i>54</i>
<i>3.3 Aplicabilidad de la ley</i>	<i>56</i>
<i>a) Origen legal y obstáculos para el financiamiento</i>	<i>57</i>
<i>b) Incentivos legales para el crédito</i>	<i>62</i>
Conclusiones	68
Bibliografía	70

“¿Por qué el crédito al sector productivo fluye en Chile y no en México?, algunas explicaciones”

Beatriz Paloma Sánchez Cruz¹

Introducción

En el nuevo esquema financiero global en el cual México está inserto, y a raíz de las crisis financieras ocurridas durante la década de los noventa, el manejo de la liquidez y la administración de los riesgos ha tomado tintes conservadores en las instituciones bancarias, para prevenir posibles crisis dada la fragilidad financiera, dentro del contexto de un nuevo marco regulatorio, extranjerización de la banca y liberalización financiera. Como es característico en el negocio bancario, el grado de apalancamiento con el que la banca opera es muy alto, de aquí su fragilidad, por lo que una operación bancaria exitosa depende de una adecuada administración de los riesgos.

La función primordial de las instituciones financieras es la intermediación: la canalización de recursos de las unidades superavitarias a aquellas deficitarias. Dado lo anterior, se esperaría que los bancos tuvieran una participación sumamente activa en el financiamiento a la actividad productiva. Más aún, teóricamente se ha argumentado que, en las primeras etapas de desarrollo de un país con un sistema financiero y bursátil precario, en algunos casos inexistente, y con un débil vínculo con la actividad productiva que dificulta el fondeo a largo plazo, la labor de los bancos se vuelve fundamental para financiar la producción tanto en el corto como en el largo plazo.

La actividad bancaria, sin embargo, no siempre responde a este importante reto por diversas condiciones: falta de mayor competencia entre las instituciones bancarias, derechos de propiedad mal definidos que impiden el cobro de garantías de crédito, costos de transacción elevados por ineficiencias en la operación o por regulaciones excesivas por parte de las autoridades, y, sobre todo, asimetrías en la información: riesgo moral, selección adversa e información oculta. Además del

¹ Maestría en Economía, UAM-Azcapotzalco.
eirepaloma@yahoo.com.mx

problema del agente principal que ocurre cuando los intereses de los accionistas no están alineados con los de quien administra un banco.

En el caso de México, el papel de las instituciones financieras como impulsoras del desarrollo productivo en los últimos años ha sido deficiente. Existen varias explicaciones posibles a la desintermediación financiera productiva, entre las que destacan: la existencia de un oligopolio bancario y asimetrías de información; la ineficiente y costosa estructura judicial,² el inadecuado establecimiento de los derechos de propiedad y una estructura productiva desarticulada que dificulta demostrar objetivamente la rentabilidad de los proyectos de inversión, haciendo difícil la evaluación en el otorgamiento de créditos y elevando con ello el riesgo percibido en los proyectos de inversión; lo cual conduce a altas tasas de interés activas. De aquí que en el país se tenga un alto margen de intermediación (tasas activas con una marcada diferencia respecto de las pasivas), debido a lo cual las instituciones bancarias privilegian el otorgamiento de créditos al consumo y a la vivienda y basan sus ingresos en los intereses que les generan este tipo de créditos y en las comisiones obtenidas por los servicios que ofrecen (bancarios, administración de afores, etc.).

En otras palabras, el financiamiento al sector productivo pasa a segundo plano y se procura en cambio el crédito al consumo y otras actividades que brindan mayores ganancias en el corto plazo. Es decir, la banca, en su proceso de diversificación, le da preferencia a aquellas actividades que le garantizan mayores beneficios con un menor riesgo. Ahora bien, aún cuando ésta ha sido una situación común en nuestro país durante los últimos años, en determinadas economías latinoamericanas, con un nivel de desarrollo económico similar al nuestro, las condiciones crediticias a las que se enfrenta el sector productivo son diametralmente opuestas. Resalta particularmente el caso de Chile, donde el crédito al sector no bancario como proporción del PIB es cercano al 70%, cuando en México este porcentaje es de aproximadamente el 20%.

² La cual impide en caso de incumplimiento del contrato recuperar en forma expedita la totalidad del principal, deteriorando uno de los principales sistemas de garantías.

Ante este escenario, surgen varias interrogantes: ¿Si ambos países enfrentan la presencia de asimetrías de información y competencia imperfecta, porqué para la banca establecida en Chile es más atractivo el otorgamiento de créditos?, ¿Qué esquemas de incentivos y tipos de garantías ofrece la economía chilena, y las instituciones y regulaciones de ese país, que disminuyen el riesgo y ofrecen mayor rentabilidad?, ¿En realidad, en el crecimiento económico presentado por esta economía ha desempeñado un papel fundamental el crédito bancario, o más bien han sido otras variables las que han incidido sobre él, y la diversificación en el otorgamiento de créditos tiene la misma estructura del caso mexicano, aunque a mayor escala?, ¿A qué se debe que en la economía mexicana, a pesar de haber contado con un entorno macroeconómico estable durante los últimos años, esta situación sea tan distinta?, ¿Qué es lo que hace tan riesgoso el financiamiento productivo en nuestro país: el sistema legal, particularmente la definición de los derechos de propiedad y la reclamación de garantías?, ¿La falta de incentivos institucionales y productivos?, o bien ¿son varios factores aunados a la estructura del mercado bancario en México?

Dado lo anterior en el presente se realiza un análisis comparativo y se muestra la influencia que tiene la estructura institucional y mecanismos de regulación en el desempeño del sector financiero y en específico en el financiamiento a la inversión. Con la finalidad de mostrar que las deficiencias en el marco legal e institucional de México, influyen negativamente en la canalización de crédito al sector productivo.

Para ello, el trabajo se estructura de la siguiente manera: el capítulo uno aborda las principales consideraciones teóricas respecto a la importancia de las instituciones legales y financieras de un país en el financiamiento de la inversión productiva y por ende su efecto en el crecimiento económico. En el segundo capítulo, se analiza el papel de la regulación, sistema judicial e instituciones financieras, para posteriormente en el capítulo tres, realizar un análisis comparativo del desempeño institucional de ambas economías, con el objeto de identificar la incidencia del marco regulatorio y legal en el financiamiento bancario a la inversión productiva.

Capítulo I Una revisión teórica acerca del funcionamiento del sistema bancario y de las instituciones financieras: el planteamiento neoliberal del desarrollo y el de los nuevos keynesianos.

En esta sección se realiza un análisis de las posturas neoliberal y de los nuevos keynesianos, acerca del funcionamiento de las instituciones financieras (especialmente bancos), en un contexto de apertura y desregulación, con el objetivo de establecer las similitudes y diferencias que ayuden a explicar el comportamiento de las instituciones financieras en países en desarrollo como lo son México y Chile, en donde predomina una alta volatilidad tanto en el sector bancario como en el bursátil. Resaltando la existencia de asimetrías de información y todo lo que implica en el ámbito bancario: información oculta, selección adversa y riesgo moral; así como el efecto de las tasas de interés en el comportamiento del sistema bancario.

1.1 Enfoque Neoliberal

Para este enfoque, la represión financiera imperante en los países en desarrollo (tasas de interés reales negativas) genera ineficiencias porque los recursos no se asignan a sus usos más redituables, restringiendo el flujo de crédito para el consumo e inversión e induciendo a la corrupción y favoritismos en la asignación del crédito por parte del Estado. Los incentivos que tienen los acreedores a no cubrir los créditos recibidos ni a realizar los proyectos estipulados se incrementan, dada la garantía gubernamental. “Hacia los años cincuenta estaba claro que en los países sudamericanos que sufrían inflación, los bancos de desarrollo, creados para solucionar una deficiencia del mercado que se había percibido (falta de crédito a largo plazo para actividades socialmente benéficas y no tradicionales), habían sido los causantes de otra, a saber, un mercado financiero interno segmentado en el cual algunos obtenían créditos (racionados) a tasas de interés reales muy negativas, en tanto que los prestatarios no favorecidos tenían que obtener fondos en mercados de crédito informales, caros e inestables. Los controles públicos sobre el sistema bancario conducían habitualmente a tasas de interés reales negativas para los depositantes. La `represión financiera´ se convirtió en un obstáculo para el ahorro

interno y para una asignación eficaz de los recursos, y la intermediación financiera fue decayendo (Díaz, Alejandro, 1991:223).

Bajo represión financiera, el comportamiento de los bancos se ve afectado como sigue: la existencia de bajas tasas de interés activas origina que los bancos racionen el crédito, ello conlleva a que se restrinja el financiamiento a pequeños proyectos preferenciando proyectos más seguros (aún cuando estos tengan bajo rendimiento), lo que causa a la postre estancamiento económico debido a la falta de inversiones productivas. Las empresas, ante la falta de recursos crediticios, se ven obligadas a autofinanciarse, lo que económicamente no es eficiente puesto que de manera general sus flujos de efectivo no les permiten emprender inversiones de mayor magnitud. La empresa se ve restringida a utilizar sus propios recursos y la intermediación financiera pierde sentido.

Así, la liberalización y con ella el desarrollo y mayor número de intermediarios financieros, permite: i) incrementar la competencia y ofrecer tasas de interés altas para los ahorradores a la vez que tasas de interés de préstamos más bajas para los inversionistas, así como ii) aumentar la cantidad y calidad de los instrumentos financieros, y con ello el monto de recursos que pueden asignarse a la inversión, a la vez que una mayor diversificación del riesgo del portafolio.

En este sentido, una condición necesaria para alcanzar el desarrollo financiero que permita el crecimiento económico, es la liberalización de las tasas de interés como incentivo para el ahorro así como las reformas estructurales necesarias para materializar los beneficios de esta liberalización financiera. En palabras del destacado economista Kenneth Rogoff:

“The simplest benchmark one-sector neoclassical framework suggests that financial globalization should lead to flows of capital from capital-rich economies to capital-poor economies since, in the latter, the returns to capital should be higher. These flows should complement limited domestic saving in capital-poor economies and, by reducing the cost of capital, allow for increased investment. Certain types of financial flows could also generate technology spillovers and serve as a conduit for imbibing managerial and other forms of organizational expertise from more advanced economies. There are also a number of indirect channels through which financial globalization could enhance growth. It could help promote specialization by allowing for sharing of income risk, which could in turn increase productivity and growth as well.

Financial flows could foster development of the domestic financial sector and, by imposing discipline on macroeconomic policies, lead to more stable policies (Rogoff, 2006: 10)”

Es decir, en este enfoque del ahorro ex ante, la existencia de tasas de interés altas garantiza una mayor captación de recursos, al existir mayores incentivos para ahorrar. Por un lado, el incremento en las tasas de interés, acrecienta internamente la propensión a ahorrar de la población al aumentar el costo de oportunidad de mantener el dinero en efectivo (en este modelo, el ahorro es visto como la prima por dejar de consumir), aumentando con ello, la preferencia intertemporal por un consumo mayor en el futuro. Por el otro, funciona también como atractor de capitales externos, por medio de los cuales se podrían financiar los déficit en cuenta corriente, aunado a que los procesos de desregulación atraerían mayores flujos de inversión extranjera directa (IED) que genera importantes spillovers tecnológicos.

De esta forma, una mayor competencia en el sector origina una mejor asignación y canalización de los recursos financieros hacia actividades más rentables, además de que gradualmente reduce la tasa de interés activa, incrementando con ello los montos de crédito. Todo esto aunado a un mejor desarrollo de los instrumentos financieros, los cuales permitirían una mayor captación del ahorro y diversificación de los riesgos. De manera ordenada, los beneficios de la liberalización financiera pueden resumirse como sigue:

“Primero, el sistema financiero canaliza los ahorros ofreciéndoles a las unidades superavitarias un rango diverso de alternativas e instrumentos de ahorro. Al mismo tiempo, los intermediarios son mejores para utilizar herramientas de análisis para identificar un buen sujeto de crédito. En esta dirección, estas instituciones recolectan y procesan la información acerca de los prestatarios de una manera más eficaz que los mismos supervisores.

“Segundo, el sistema financiero reduce el riesgo que enfrentan los ahorradores de forma individual, ya que el acumular numerosos ahorros individuales le permite diversificar entre un número significativo de oportunidades de inversión.

“Tercero, con la existencia de los agentes financieros se genera la liquidez necesaria, pues los ahorradores pueden disponer en el corto plazo de sus recursos, mientras simultáneamente se financian proyectos de largo plazo.

“Finalmente, el manejo y administración de riesgos se facilita con la existencia de los intermediarios, dado que éstos monitorean a los deudores y a los gerentes de empresas a las que se les ha extendido el crédito (Avalos y Hernández Trillo, 2007:7)”.

En otras palabras:

“by liberalization of capital controls in many of these countries, in anticipation of the benefits that cross-border flows would bring in terms of better global allocation of capital and improved international risk-sharing possibilities. The strong presumption was that these benefits ought to be large, especially for developing countries that tend to be relatively capital-poor and have more volatile income growth (Rogoff 2006: 7)”

Por otro lado, los beneficios colaterales a la apertura se caracterizan por el desarrollo de los mercados financieros, el desarrollo institucional, un mejor gobierno y disciplina macroeconómica (inflación controlada, tipo de cambio estable, política monetaria restrictiva y finanzas públicas sanas). Así, desde esta perspectiva, los bancos son vistos como intermediarios financieros cuya función es, captar y canalizar eficientemente los recursos de las entidades superavitarias de la economía a aquellas deficitarias, debido a que cuentan con una mayor cantidad de información, lo que les permite disminuir los costos de transacción. En este panorama, mayores tasas de interés permiten una mayor captación de ahorro y dada la mejor administración de los riesgos por parte de los bancos, ocurre una mejor asignación de los recursos que se dirigen a las actividades más productivas.

1.2 Enfoque de los nuevos keynesianos

Bajo este enfoque, los procesos de apertura y desregulación financiera y de las tasas de interés, no generan necesariamente los beneficios argumentados por la postura neoclásica, esto debido principalmente, tanto a que la estructura del mercado y los procesos de información influyen en la conducta de los agentes, así como por las imperfecciones en las instituciones financieras que acentúan las fallas del mercado:

“The basic proposition is that asymmetries of information destroy markets and they 'are particularly effective at destroying equity markets. The problems of asymmetries of information of course, are even greater in developing countries because in developed countries you get well-developed institutions to try to gather, this kind of information. You have huge numbers of analysts, people studying markets but in developing countries those institutions are not yet developed (Stiglitz, 2004:2)”

De esta manera, cuando existen conductas imperfectas, el comportamiento de los agentes no es óptimo, puesto que se argumenta que los mercados financieros son únicos y están caracterizados por una insuperable e inherente asimetría de información (Stiglitz y Weiss, 1981). En el caso de los bancos, las asimetrías de información, características del incremento en la tasa de interés, son las ya conocidas selección adversa y riesgo moral, pues elevan el riesgo en la cartera de crédito. Es decir, con el incremento de la tasa de interés, los proyectos buenos son sustituidos por proyectos riesgosos, y debido a que los bancos no cuentan con toda la información disponible elegirán estos últimos.

“The central function of banks is lending; and that entails ascertaining credit worthiness. It is easy to lend money; the difficulty is getting it back. To get it back you have to lend it to people who will repay it and that means making judgments of who is credit worthy. In this sense, banking, credit markets, financial markets are inherently dealing with problems of Imperfect information (Stiglitz, 2004: 1)”.

Lo que en última instancia implicará para los bancos un aumento en el racionamiento del crédito. En estas circunstancias, un incremento en las tasas de interés no generaría un aumento en el financiamiento, sino más bien aumentaría los niveles de riesgo bancario disminuyendo así los niveles de crédito. Además, si sumamos a esto la volatilidad generada por los flujos de capital de corto plazo en el mercado de valores, surge un proceso de incertidumbre que conduce a la mutación de los procesos financieros y productivos, es decir, se da una preferencia por el corto plazo (preferencia por la liquidez). Como establece Díaz-Alejandro: “la liberación de las tasas de interés y el relajamiento de los controles sobre la intermediación financiera, no necesariamente estimulará la intermediación mucho más allá de una

madurez a corto plazo. El auge de los intermediarios financieros privados en el Cono Sur, incluso en su punto culminante, se limitó a depósitos y préstamos de menos de seis meses de duración. La intermediación a más largo plazo a través de bancos o bonos, por no mencionar la vía de los mercados activos de valores, siguió siendo muy endeble (1991:230)".

De esta manera, por el lado de las empresas los administradores prefieren destinar recursos reales de su actividad para especular con el objetivo de obtener ganancias en el corto plazo que les permitan mejorar sus flujos de efectivos y posicionarse de mejor manera en el mercado. Sin embargo, dichos cambios en la conducta de las empresas deviene en una menor inversión en las actividades productivas, dadas las ventajas que ofrecen las inversiones en corto plazo y que de manera artificial incrementan el valor de la empresa. Por el lado de los bancos, contrario a la postura neoclásica, la entrada de capital al sector no se tradujo en una mayor competencia bancaria, al contrario, desencadenó una mayor concentración en la actividad bancaria (internacionalización), misma que de manera general privilegia el otorgamiento del crédito al consumo y a la vivienda (tarjetas de crédito, créditos hipotecarios, etc.), la inversión en valores gubernamentales, (en donde tienen el monopsonio de la compra de dichos títulos) y la prestación de servicios bancarios que les devengan altas comisiones, en un contexto de mercado cautivo con discriminación de precios (en donde ciertos bancos, aprovechan la segmentación del mercado para obtener altos márgenes de ganancia: como ejemplo, está la cobertura que hace banco azteca de los sectores de ingreso más bajos quienes dada su inelasticidad a la tasa de interés, le permite obtener importantes beneficios). De esta manera, dicho proceso oligopolio, no ha permitido la disminución de las tasas activas bancarias, como había sido predicho. Por otro lado, los procesos de apertura y liberalización permiten a la banca fondearse en el extranjero a tasas de interés menores que las imperante dentro del territorio nacional lo que amplía el margen financiero, situación que permite evadir los controles y restricciones del banco central para el manejo de la liquidez y por otro lado hace a los bancos más sensibles al riesgo cambiario.

Así, en este panorama, existe una gran incertidumbre, de aquí que un shock inesperado pueda originar crisis de iliquidez, pues por un lado, con el incremento en la tasa de interés, ciertas empresas pueden pasar de empresas sanas, a empresas especulativas y en último caso convertirse en empresas Ponzi, esto dado por el incremento en los montos de deuda originado por los incrementos en las tasas de interés, y la disminución en el colateral (garantías bancarias) que esto implica, disminuyendo las posibilidades de financiamiento y refinanciamiento de la actividad productiva. De esta manera, en algunos casos con el racionamiento de crédito puede llevar a la quiebra de empresas, situación que puede devenir en una crisis de iliquidez del sistema debido a la imposibilidad de las empresas para cumplir con sus obligaciones de corto plazo, lo que se traduce directamente a los bancos.

1.3 El papel de los intermediarios financieros y la preferencia por el corto plazo.

A raíz de los procesos de apertura y desregulación realizados en los países en desarrollo, se hace necesario observar los resultados obtenidos.

Como se señaló, desde la perspectiva neoliberal, estos procesos son vistos como *promotores del desarrollo*, puesto que la entrada de capitales producto de la liberalización financiera, permite incrementar los niveles de ahorro, dadas las altas tasas de interés, y generar mayor competencia en el sector financiero (con la creación de nuevos bancos e instrumentos financieros), aumentando la eficiencia de los procesos de intermediación, y financiando el crecimiento.

Sin embargo, el crecimiento prometido en los países en desarrollo no ha sido muy evidente. Lo que sí se ha presentado es una alta volatilidad producto de estos flujos de capital que en su mayoría son de corto plazo, pues ni la IED (que en teoría impulsa el crecimiento económico al generar nuevas inversiones y mayores niveles de empleo) ha cumplido con su papel, ya que se ha dedicado en su mayoría, a la compra de activos ya existentes (empresas estatales y bancos), así como a fusionarse con grandes capitales para permanecer en el mercado, sin generar encadenamientos productivos ni transferencia tecnológica, y sí, en cambio, las empresas transnacionales han contribuido al deterioro en los niveles y calidad del empleo, al destruir muchas cadenas de valor locales, generando un proceso de

concentración e internacionalización, sin tener efectos positivos en el crecimiento económico.

En lo que respecta al desarrollo de las instituciones financieras, si bien es cierto que han evolucionado, su objetivo primordial no ha sido el financiamiento a la actividad productiva, como originalmente se había planteado, sino que dado el panorama existente en la región se han adaptado de manera provechosa a dichas condiciones, en vez de cumplir con su papel ideal de promotor del financiamiento y fondeo de la inversión. Es decir, en el caso de los bancos, al ser entidades por naturaleza especialistas en la evaluación de proyectos y administración de los riesgos (gracias al estrecho vínculo existente entre acreditante y acreditado, es decir, la información que esto conlleva), su objetivo primordial debería ser asignar recursos a actividades en promedio menos riesgosas minimizando el riesgo de *default*, permitiendo con ello el financiamiento productivo de la empresa en el corto plazo.

Por otro lado, el mercado de capitales y el Estado desempeñan un rol fundamental en la consolidación del financiamiento productivo, pues si bien es cierto que el banco es quien en origen otorga los recursos para la realización de los proyectos, también es cierto que es necesaria la existencia de un mercado de capitales que permita saldar las obligaciones bancarias de corto plazo para ser sujeto de nuevos créditos, lo que permitirá a la empresa concluir su proceso productivo generando los ingresos que le permitan cubrir el total de sus obligaciones. Por su parte el Estado, debe crear y aplicar políticas y mecanismos de regulación, que impidan las ganancias especulativas, y promover la emisión primaria de nuevas acciones, haciendo funcional el mercado de capitales en el financiamiento del fondeo (tratando de reducir la volatilidad que este mercado en ausencia de una adecuada regulación genera). De aquí, que se hace necesaria cierta coordinación entre estos sectores, y políticas monetarias y cambiarias estables, para encauzar de manera conjunta, el financiamiento productivo.

Sin embargo, dada la ineficiente coordinación entre las instituciones financieras, característica de los países en desarrollo, la presencia de choques imprevistos produce fallas de coordinación, y “cuando éstas se producen, ello determina que no todos los agentes económicos estén en condiciones de transar ex-

post en los mercados las magnitudes que habían planeado ex-ante. Existe desequilibrio macroeconómico porque existen fallas de coordinación a nivel agregado (Fanelli y Frenkel, 1994:10-11)".

Es un hecho que ni las instituciones públicas ni las financieras, han logrado reducir la volatilidad de la entrada de capitales y la mentalidad cortoplacista que estas generan, pues aunque también se ha presentado un desarrollo de los mercados financieros, dichos cambios no han sido funcionales para la inversión. Al contrario, las instituciones financieras se han adaptado a este panorama de incertidumbre modificando sus decisiones de inversión hacia el corto plazo, generando acuerdos y especulando con contratos que les permitan cubrirse del riesgo y obtener la mayor ganancia en el menor horizonte de tiempo (ejemplo de ello son los contratos derivados). Estas mutaciones que se originan por choques inesperados en el ámbito macroeconómico y que inciden de manera importante en la conducta de los agentes, en el ámbito micro, son resultado de una inadecuada coordinación entre las instituciones y los diversos sectores económicos, aunado a una cada vez menos significativa participación del Estado en la economía, lo que complica el panorama aumentando la incertidumbre, con la consecuente disminución de la inversión, como establece Frenkel (1994:16): "En realidad, las mutaciones que se observan están de una u otra manera relacionadas con el siguiente hecho: en una economía de alta incertidumbre macroeconómica donde es más fácil equivocarse, la flexibilidad para cambiar decisiones del pasado tiene un premio económico. Empíricamente, la forma más directa de constatar este hecho es observando el enorme diferencial de riesgo entre el nivel de las tasas de rendimiento de corto y largo plazo. Suelen observarse situaciones en las que tal diferencial se torna infinito para algunos plazos haciendo desaparecer de tal forma los mercados de crédito de largo plazo".

Bajo este esquema de fallas de coordinación, los agentes económicos y en especial los bancos, se han adaptado a este panorama (de alto grado de volatilidad e incertidumbre), lo que ha hecho que las instituciones bancarias tengan preferencia por actividades rentables y especulativas de corto plazo, como es la inversión en valores y el crédito al consumo, estancándose así el crédito a la actividad productiva.

Además que por lo general, la estructura de mercado de los sistemas bancarios, en los países en desarrollo, es oligopólica.

1.4 El papel del estado y de las instituciones legales en las economías en desarrollo.

En este sentido, el papel del Estado se vuelve fundamental, puesto que debe generar las condiciones que garanticen la estabilidad del sistema de pagos, así como de crear la reglamentación e instituciones necesarias, que se encarguen de vigilar y sancionar prácticas financieras riesgosas, “no se trata de una regulación como la que existía antes en México, que les decía a los bancos cuanto y a quien prestar, y en qué condiciones, sino de reglas de comportamiento (García Alba, 2007: 118)”. Asimismo, acabar con la corrupción, establecer un sistema de impartición de justicia eficiente y otras medidas de incentivos y regulación, es decir: incentivar el crecimiento de las empresas mediante ciertos subsidios y financiamiento, regular los mercados de capitales para disminuir su volatilidad y las expectativas que estos generan, etc.

Se reconoce la necesidad de un sistema judicial eficiente y exento de corrupción que permita un panorama de certidumbre para todos los agentes, pero fundamentalmente en la conducta bancaria. Pues el hecho de que existan adecuadas procedimientos judiciales y legales, puede incrementar los incentivos de la banca para dar crédito a un mayor número de empresas (devolver a la banca la confianza en las instituciones judiciales), ya que el banco estará seguro de que los procedimientos podrán ser accesibles para recuperar el colateral, en caso de que algún proyecto fallara. Es decir, dicho sistema debe ser eficiente y reducir los costos y tiempos de los procedimientos judiciales, establecer adecuadamente los derechos de propiedad y legislar eficientemente en materia civil y mercantil al interior de las empresas, en especial con respecto a los derechos de voto, para garantizar un mejor funcionamiento al interior de las organizaciones.

Lo anterior puede impactar favorablemente en la confianza bancaria en las instituciones jurídicas. Puesto que la “gran preocupación de los países en desarrollo es la deficiente aplicación de la ley, como ha quedado documentado por La Porta y otros (1998). Este fenómeno afecta también al sistema financiero desde muchas perspectivas. Para la competencia en el sector es importante que el sistema judicial

se modernice y se convierta en una institución eficiente y eficaz. Sin esto, la labor de cualquier entidad reguladora o de supervisión, sea en materia prudencial o de competencia, se dificulta o incluso puede resultar inútil.

Como se sabe, es en los tribunales donde las demandas de tipo civil por incumplimiento de contratos de crédito tendrían que ser procesadas, dictaminadas y falladas de manera expedita y oportuna, para que el propio sistema financiero fuera más eficiente y contara con los incentivos adecuados para promover el uso de crédito y así generar las condiciones para el crecimiento económico (Avalos y Hernández Trillo, 2004:39)".

De esta manera, es necesario hacer eficientes a las instituciones encargadas de vigilar las prácticas riesgosas de los bancos que vulneran la estabilidad del sistema de pagos, así como de evitar las conductas monopólicas bancarias que tienen un alto costo social, para evitar distorsiones en los precios que incentiven actividades de corto plazo con ganancias altas, en detrimento de las actividades productivas (ejemplo, tarjetas de crédito).

Por otro lado, el Estado mediante sus instituciones debe regular a los capitales especulativos, poner ciertas restricciones en cuanto a la permanencia, en la medida posible, porque por un lado podría desincentivar dicha entrada de capitales por el establecimiento de dichos controles, pero también dado el alto margen de la tasa de interés, con respecto a las externas podría posibilitarse logrando incentivar la emisión primaria reduciendo el carácter especulativo de la bolsa; por otro lado también podría establecer una regulación para los distintos tipo de contratos financieros, ya que debido a su flexibilidad son ideales para especular.

Con este tipo de medidas el estado podría incentivar la inversión, ya que, podría reducir la rentabilidad de las actividades especulativas al generar otro tipo de expectativas funcionales para la inversión.

1.5 La elección de instituciones financieras para el crecimiento

Otro punto importante a destacar en la labor del financiamiento para el crecimiento, es el peso que se da al sector bancario y al mercado de capitales. En este sentido, la discusión respecto a si el sistema bancario es una mejor opción para

sistemas económicos en primeras etapas de desarrollo es fundamental, dado que, en general, las bolsas de valores de los países en desarrollo fueron fuente de volatilidad; de la misma forma que los bancos fueron también responsables de la fragilidad e inestabilidad financiera acaecida durante la última década. Dicha discusión se recupera a continuación en extenso:

“La defensa de un sistema basado en los bancos enfatiza la importancia de la intermediación financiera en el mejoramiento de las asimetrías de información y los costos de transacción intertemporales. Conforme a este criterio, los sistemas financieros basados en la banca —especialmente en países en etapas tempranas del desarrollo económico— son mejores que los de mercado para promover el crecimiento económico. El enfoque de mercado enfatiza la importancia del buen funcionamiento de los mercados de activos en incentivar a los inversionistas para que adquieran información, impongan control corporativo, y se encarguen del diseño de arreglos financieros. De acuerdo con el criterio de mercado, los sistemas financieros basados en él son mejores en promover el crecimiento económico de largo plazo que muchos de los basados en la banca. El enfoque de los servicios financieros no rechaza conceptualmente el debate de banca *versus* mercado. Más bien, subraya que tanto bancos como mercados bursátiles pueden proveer servicios financieros que ayuden al crecimiento económico (Levine, 2000:25)”.

Dadas estas experiencias con respecto a los mercados de valores y al sistema bancario, el panorama del financiamiento para el crecimiento no es alentador, sin embargo, desde el punto de vista teórico acerca de la banca se podría pensar en que el medio para generar el financiamiento para la inversión sería el desarrollo del sistema bancario, aunque acompañado de políticas estatales y mecanismos de regulación que guíen su actividad. Desde esta perspectiva los estados deben privilegiar el financiamiento bancario, sobre el financiamiento vía mercado de capitales, y generar las condiciones para que los bancos otorguen financiamiento de largo plazo, sin embargo también se reconoce la dificultad de estas medidas, por lo que si bien puede tener una preferencia por el sector bancario también se hace necesario regular a los mercados de valores y tratar de encausarlos al financiamiento productivo. Por ende la estrategia de financiamiento que tome el país y las estrategias que el estado elija para conseguirlo dependerá de la decisión es decir si elige un sistema bancario, uno guiado por el mercado de valores, o una posición

intermedia. A este respecto existen argumentos a favor y en contra, entre los cuales encontramos:

a) Ventajas del Sistema Bancario

“Como se expresó anteriormente, los intermediarios financieros pueden mejorar la adquisición de información sobre las firmas, la intensidad con la cual los acreedores ejercen control sobre las empresas, la provisión de arreglos para reducir riesgo y la movilización del capital. Este es un argumento a favor de bancos bien desarrollados. (...) En suma, los propulsores de sistemas bancarios argumentan que hay razones fundamentales para creer que los sistemas basados en el mercado no resultan eficientes en la adquisición de información respecto de las firmas y en la supervisión de los administradores. Esto dañará la asignación de recursos y el desempeño económico. Los bancos no sufren de los mismos defectos fundamentales de los mercados bursátiles; por esta razón realizarán una mejor labor en la investigación de las firmas y la supervisión a los administradores. Adicionalmente, a pesar de que los mercados bursátiles pueden potencialmente proporcionar los mejores productos al gusto del consumidor, resultan imperfectos e incompletos. Entonces, en algunas circunstancias — particularmente involucrando distribución intertemporal de riesgo— los sistemas basados en la banca pueden ofrecer mejores servicios en cuanto al riesgo que los sistemas basados en el mercado (Levine, 2000:30-31)”.

b) Ventajas del Mercado Bursátil

“Los sistemas basados en la banca pueden involucrar intermediarios con una gran influencia sobre las firmas, la que puede manifestarse en formas negativas. Por ejemplo, una vez que los bancos adquieren información substancial sobre las firmas, pueden extraer rentas de ellas; las firmas deben pagar por mayor acceso a capital. En cuanto a nueva inversión o renegociaciones de deuda, los bancos con poder pueden extraer más de las utilidades futuras esperadas de la firma (comparado con un sistema de mercado bursátil). Esta capacidad de extraer parte de la rentabilidad esperada de inversiones potencialmente beneficiosas puede reducir el esfuerzo entregado por las firmas para emprender aventuras innovadoras y rentables (Ibid: 31-32)”.

En resumen, puede decirse que los beneficios de un sistema bancario están en función de la información y del manejo del riesgo, en tanto que los partidarios del financiamiento a través del mercado de capitales hacen hincapié en que un sistema basado en bancos limita la actividad innovadora y productiva de las empresas mediante el control corporativo. Otro factor importante mencionado con anterioridad es el hecho de que la naturaleza del crédito bancario es de corto plazo y al contrario,

el financiamiento bursátil es directo y de mediano y largo plazo, aunque puede ser muy volátil. En suma, la elección de cualquiera de estas formas de financiamiento (sistema bancario, sistema bursátil o un sistema mixto), deberá complementarse con una regulación acorde y políticas que privilegien el crecimiento, minimizando los problemas de riesgo moral, selección adversa y otros vicios que la información asimétrica y estructuras bancarias oligopólicas pudiesen originar.

En términos de funcionalidad, ninguna de las instituciones ha logrado cumplir con su papel. Sin embargo, en el caso del mercado de valores la cuestión se hace un poco más compleja, pues si bien el tipo de capitales que atrae este mercado, por un lado permiten financiar los déficit externos y la estabilidad del tipo de cambio; por otro son flujos que por naturaleza son especulativos, lo que impacta en el comportamiento de los agentes modificando sus expectativas y preferencia por el corto plazo. En este sentido, el crecimiento económico estará supeditado por la estrategia de los estados considerando su margen de maniobra y modelo de financiamiento a seguir, para así mantener estable el sistema de pagos y cambiario, pero generando políticas que incentiven la intermediación de las instituciones en el financiamiento para la inversión

Capítulo II Regulación, sistema judicial e instituciones financieras.

En particular, en los países en desarrollo, la creación y consolidación de instituciones financieras ha sido un punto neurálgico de su política económica, al reconocer su importancia como detonante del financiamiento productivo.

El Estado, en su papel de rector de la actividad económica, ha procurado el desarrollo y promoción de este tipo de instituciones de naturaleza privada, a la par de otras que provean reglas y normas jurídicas que permitan el adecuado desarrollo de las actividades financieras de los agentes económicos. Cabe señalar que el Estado dependiendo de la orientación de su política económica puede también desempeñar el rol de institución financiera (siendo el ejemplo por naturaleza la banca de desarrollo), o también puede hacerlo a través de un esquema mixto o dejarlo a las libres fuerzas del mercado, es decir, la iniciativa privada. Sin embargo, lo que influye en la adopción de cualquiera de estas modalidades, es el grado de desarrollo y profundidad que tenga el sistema financiero. Como se subrayó, en los inicios del desarrollo de un país se argumenta que el sistema bancario es el más adecuado para otorgar financiamiento, la razón fundamental de esta preferencia por la banca privada es la información con la que cuenta dada la relación estrecha que guarda con los clientes y por la habilidad para gestionar los riesgos y financiar solo aquellas actividades con una rentabilidad mayor, ya que la banca de desarrollo puede generar prácticas poco eficientes, dado que la asignación de los créditos pueda ser objeto de corrupción y preferencia a la hora de otorgar los recursos públicos, además de que genera incentivos para los beneficiarios para utilizar dichos fondos en actividades diferentes a la inicialmente planteadas (Riesgo moral).

El punto neurálgico es la consolidación de un sistema financiero que permita el financiamiento y el fondeo, es decir el crédito de corto y largo plazo, así como la creación de instrumentos financieros que permitan la diversificación de los riesgos. En este sentido es que se vincula todo el sistema. Por un lado, el sistema bancario proveerá de los fondos necesarios para la realización de proyectos, pero el mercado de capitales suministrará los fondos para su consolidación. En este esquema de financiamiento para la inversión entran una gama distinta de instituciones que permiten diversificar los riesgos, consolidando el proceso de financiamiento y fondeo.

Dado lo anterior, en un inicio se debe de fortalecer el sistema bancario, siendo este quien dirija la dotación de crédito y financiamiento, complementándose a su vez tanto con el desarrollo de un mercado de capitales que fomente el financiamiento a largo plazo, como con la adecuada regulación estatal que permita una eficiente intermediación. En este sentido, el Estado tiene un papel fundamental en lograr el objetivo de crecimiento, al generar un conjunto de instituciones que se encarguen de vigilar y regular la actividad del sistema financiero. Es de mayor relevancia la función que el Estado pueda jugar como regulador que como una institución financiera, ya que en el actual esquema financiero global, se requiere de diferentes estrategias de regulación para generar incentivos al financiamiento productivo. Regular eficientemente el mercado de créditos para evitar el riesgo creciente y la fragilidad financiera en los cuales las prácticas bancarias pudieran incurrir, así como una regulación conveniente en los mercados de capital para evitar la volatilidad que pudiera generarse en este sector. Pues, aunque se reconoce que la labor del sistema bancario y bursátil es fundamental en el financiamiento de la inversión en el largo plazo, no siempre dicho comportamiento tiene este objetivo, pues puede tener propósitos especulativos, los cuales en ningún caso son compatibles con el crecimiento económico. De aquí que el papel del Estado sea muy complejo, pues debe de generar por un lado una regulación prudencial que permita administrar y vigilar el comportamiento bancario y disminuya la volatilidad generada en los mercados de capitales; y por otro generar políticas de financiamiento en donde participe activamente para lograr incrementar los montos destinados al financiamiento productivo. A este respecto, existen diferentes planteamientos de la forma de concebir la regulación y en los cuales se argumenta ciertas formas de realizarla.

2.1 Teorías de la regulación

La creación y fortalecimiento de instituciones dentro de un país es fundamental en la promoción de su crecimiento, tanto en el corto como en el largo plazo. Como señala North, las instituciones “son las reglas de juego de una sociedad; en términos más formales, son las restricciones que se han ideado para configurar las interacciones humanas. En consecuencia, rigen los incentivos del intercambio entre

las personas, ya sean políticos, sociales o económicos (1991: p.3)". De aquí que la estructura institucional de una economía, pueda, según sea el caso, facilitar o dificultar las transacciones de los agentes económicos, el establecimiento de esquemas regulatorios y de incentivos, y la definición y protección de los derechos de propiedad, favoreciendo o desincentivando con ello la asignación eficiente de recursos y los niveles de financiamiento e inversión, situación que se reflejará a la postre, en sus niveles de crecimiento y competitividad.

A este respecto existen diversos planteamientos teóricos que revisan las distintas formas de regulación, con el objetivo de encontrar las virtudes y deficiencias inherentes a cada una, para posteriormente contar con los elementos que permitan la aplicación de políticas que dirijan el adecuado desarrollo de los mercados financieros. Dichos planteamientos se esquematizan a continuación:

- *Teoría tradicional de la regulación:* busca la consecución del beneficio social a través del control estatal sobre sectores clave de la economía, con el objetivo de eliminar las fallas de mercado que llevan a ineficiencias en la producción y asignación de los recursos, lo cual se refleja directamente en distorsiones en los precios. Para evitar estas distorsiones el Estado debía regular la tasa de retorno de los proyectos, asegurando así un nivel de precios acorde a sus objetivos sociales.
- *Teoría económica de la regulación:* critica los modelos de desarrollo guiados por el Estado. Es decir, la intervención de este en la economía y su papel como regulador. "La esencia del argumento sostiene que el gobierno no es el agente benevolente, todopoderoso y con conocimiento perfecto que suponía la economía del bienestar. En tal sentido, se argumenta: i) el gobierno es una organización dirigida por individuos que persiguen su interés personal (políticos que buscan su reelección y burócratas que persiguen mayor poder y salarios); ii) que es influido (capturado) por grupos de interés, lo que tiene como consecuencia que las políticas que se implementan sirven a dichos grupos y no al interés público; iii) aun cuando se suponga que los gobiernos buscan efectivamente el interés público, ellos no tienen la capacidad para

hacerlo, pues el diseño de política y su implementación son costosos y pueden traer consecuencias dañinas no esperadas, como la utilización de recursos en actividades improductivas (Rivera, 2004:322)". Se desarrolla por tanto el concepto de "falla de gobierno", antitéticamente análogo al de "falla de mercado". Dado lo anterior, se plantea liberar la economía de la intervención estatal, es decir, eliminar las barreras de entrada y regulación estatal, ya que el mecanismo de mercado es más eficiente que el de monopolios regulados, pues basta con la sola amenaza de entrada para obtener resultados competitivos.

- *La Nueva Economía Institucional:* resalta la importancia de las instituciones y la reglamentación en el desempeño de la actividad económica. En este enfoque, la regulación debe estar condicionada a las instituciones de la economía, pues si bien "el gobierno tiene poderes que le permiten realizar acciones a un costo menor que una organización privada [...] la maquinaria administrativa gubernamental también incluye costos (los que en algunas ocasiones son excesivos, además de lo cuestionable que es la capacidad de los encargados de elaborar la regulación). [...] De estas consideraciones surge que una regulación gubernamental directa no permitirá obtener mejores resultados que si se permite que los resuelva el mercado o la empresa. Pero tampoco existe una razón para pensar que, en ocasiones, dichas regulaciones administrativas gubernamentales no puedan producir una mejora de la eficiencia económica [...] la cuestión consiste en elegir el acuerdo social apropiado [...] todas las soluciones implican costos y no existe ninguna razón para suponer que una regulación gubernamental es necesaria, sencillamente porque el problema no es bien tratado por el mercado o la empresa (Coase, 1994, 137)". En esta lógica "La política económica implica una elección entre instituciones sociales alternativas, la cuales son creadas por la ley o dependen de ella; en consecuencia, la política económica, y por tanto la regulación, consiste en elegir aquellas

reglas legales, procedimientos y estructuras administrativas que maximicen el valor de la producción (Coase, 1994: 29)".

- *Regulación y Promoción de la Competencia:* la cuestión central en este enfoque es la existencia de asimetrías de información y la manera en que estas influyen en el comportamiento de los individuos dentro de un esquema "agente -principal", en donde este último es el regulador, mientras que el agente es la empresa regulada. Así, el principal busca generar un esquema de incentivos que minimice las disparidades entre precios y costos marginales destacando que "las características de las políticas reguladoras óptimas varían, sustancialmente, de acuerdo con la naturaleza de la información privada de las empresas y su tecnología. Los precios regulados óptimos pueden ser establecidos por arriba o por debajo de los costos marginales y el resultado propio del conocimiento completo puede ser viable, dependiendo de si la empresa está informada acerca de la función de demanda y de sus costos de producción variables y fijos (Laffont, Tirole,1993)", en este contexto, el regulador buscará implementar "reglas que animan a la empresa regulada a alcanzar los objetivos deseados por el regulador, entregando ciertos grados de discreción a la firma (Rivera, 2004:312)".
- *Desregulación:* Subraya que la regulación obstaculiza el libre desenvolvimiento de los mercados competitivos, además de que critica la implementación por parte del Estado de regulaciones asimétricas (managed competition) pues crea condiciones distintas para las empresas entrantes y para las dominantes (por ejemplo, con el establecimiento de precios máximos en determinadas industrias) lo cual desincentiva la actividad competitiva. En otras palabras "las propensiones de la regulación constituyen las condiciones principales para su abandono (Ibíd.: 312)".

De lo anterior que para el análisis a realizar del financiamiento productivo vía crédito bancario, se tomaran como lineamientos teóricos la argumentación

presentada tanto por la Economía Institucional y la Teoría de la regulación y promoción de la competencia, dado que se reconoce la importancia del papel de las instituciones financieras y regulatorias en la generación de sistemas de incentivos que permitan alcanzar la eficiencia de los procesos de financiamiento a la inversión productiva.

a) Regulación bancaria

Existen distintas instituciones tanto privadas como públicas que influyen en el desempeño de la actividad bancaria, ya sea realizando funciones de supervisión y regulación o bien a través de la gestión de información. El negocio bancario es frágil por naturaleza, debido al alto grado de apalancamiento con el que opera. Es decir, el banco opera con recursos ajenos, recibiendo depósitos generalmente de corto plazo mismos que les permiten a su vez otorgar crédito a diferentes plazos. Sin embargo, el riesgo de iliquidez aumenta a medida que se incrementan el periodo que dure el préstamo (mediano y largo plazo), por lo cual la gestión de su balance bancario es fundamental para evitar problemas de liquidez.

Aunque teóricamente se argumenta que los bancos son las instituciones más eficientes en la asignación del crédito, ya que cuentan con mayor información y son expertos en la administración diversificación de los créditos, en la realidad, bajo información asimétrica, las prácticas bancarias pueden ser muy riesgosas si el administrador siendo amante del riesgo oculta información. En este sentido puede otorgar crédito a actividades riesgosas que prometen flujos de efectivo muy altos, pero que también tiene una alta probabilidad de caer en default (incumplimiento). De ocurrir esta situación el banco enfrentaría problemas de liquidez para con sus depositantes, los cuales de no solucionarse podrían extenderse al resto del sistema bancario generando corridas bancarias que desencadenarían sin las adecuadas provisiones una crisis financiera.

Debido a lo anterior, la necesidad de regular la actividad bancaria surge por sus características inherentes y los riesgos en que puede incurrir, y principalmente porque de su actividad depende la estabilidad del sistema de pagos. En este sentido, el Estado puede actuar como regulador de las siguientes formas:

- i) Este primer esquema es acorde con la teoría clásica de la regulación, Aquí el estado establece ciertos requerimientos de reservas (encaje legal) que permiten un mayor control de la liquidez, además de controlar y dirigir los créditos; dentro de este esquema el crédito productivo es conducido por el Estado mediante controles directos y la constitución de garantías con el objetivo de incentivar la inversión. El encaje legal permite al Estado controlar de una manera más efectiva la cantidad de liquidez que los bancos pueden crear, disminuyendo con esto los riesgos del negocio bancario e utilizando los recursos que se constituyen como reservas para financiar cierto tipo de proyectos que considere prioritarios. Además de que dichos recursos no cuestan nada al Estado por ser un requisito legal para el desempeño de la actividad bancaria. Sin embargo, este esquema tiene como consecuencia un incremento del riesgo moral, debido a la corrupción e ineficiencia que puede presentarse. Primero, porque el Estado no cuenta con la misma información que los bancos sobre los posibles prestatarios, y segundo, porque ciertos grupos de poder pueden influir en la asignación de los créditos, de manera que no se asignen eficientemente. Así, puede darse el caso que impere un mayor riesgo moral e ineficiencia en la asignación, del que existe cuando la banca privada es la encargada de desempeñar estas funciones.
- ii) Este segundo esquema es acorde con los lineamientos establecidos por la teoría de la regulación y promoción de la competencia, pues establece que el estado debe actuar a través de una regulación prudencial generando incentivos para que los bancos al mismo tiempo que se comporten de manera competitiva cumplan con una serie de reglas mínimas que aseguren las buenas prácticas bancarias,³ mismas que de no darse pueden ser objeto de sanción. Bajo este enfoque, el Estado elimina los controles directos, pero sigue influyendo en la

³ Basilea II. Ver más en www.bis.org

actividad bancaria mediante su regulación, bien estableciendo reservas precautorias o mediante la instauración de metodologías de evaluación de los créditos a través de modelos paramétricos y no paramétricos.⁴ Además de influir en las expectativas de los agentes mediante la instauración del seguro de depósitos, en donde se obliga a las instituciones bancarias a constituir un fondo a través de sus aportaciones, que garantice a los depositantes hasta un cierto monto el reembolso de sus ahorros. Además de la creación de instituciones encargadas de la vigilancia y la aplicación de la regulación. Sin embargo una crítica a este planteamiento, es que al dejar que los bancos decidan de manera libre la asignación de los créditos, estos pueden demeritar el otorgamiento de crédito a actividades productivas de mediano y largo plazo, preferenciando aquellas especulativas de corto plazo, con mayores niveles de rentabilidad.

iii) Este tercer esquema, acorde con la argumentación de la Nueva Economía Institucional, plantea la conveniencia de la existencia de instituciones tanto privadas como públicas encargadas de otorgar financiamiento productivo. Si bien aquí se reconoce que los bancos aventajan al Estado en lo referente al manejo de la información y administración de los riesgos, se enfatiza el hecho de que estos no siempre actúan de manera socialmente eficiente en su asignación, ya que se rigen por criterios individuales de maximización del beneficio. De forma que aunque existan instituciones estatales que se encarguen de velar por la estabilidad del sistema de pagos y encaminen que la actividad bancaria a prácticas sanas, es necesario una participación más activa del estado en el financiamiento de la actividad productiva. Ya sea mediante la instauración de un sistema mixto de crédito, donde este último puede intervenir ya sea dotando de los recursos para estas actividades o garantizando los créditos; dentro de este tipo de esquema

⁴ Un ejemplo de ello es el modelo Z Score. Ver más en http://www.uia.mx/licenciaturas/dpt_economia/economia/pdf/delaFuente.PDF

la banca privada estarían encargados de elegir aquellas empresas sujetas a crédito.

Debe destacarse que en cualquiera de estos esquemas de regulación, es importante que la información financiera sea pública, lo cual solo lo puede garantizar el Estado, dado que la información es para los bancos un “intangibile” de alto valor, producto de la estructura bancaria (oligopolio bancario) el cual les permite seguir conservando su hegemonía dentro de un mercado, motivo por el cual no están dispuestos a compartirlo con otros bancos e incluso con el mismo Estado. La información puede fungir como garantía, sin embargo en estructuras monopólicas es difícil que pueda ser compartida entre todos los bancos ya que se convierte en un derecho exclusivo para unos pocos. En este sentido, el papel que funge el Estado a través de la constitución y vinculación de registros crediticios y tributarios, es crucial para generar un sistema confiable de información, que permita una eficiente toma de decisiones en lo referente a la asignación de créditos, tanto para el Estado como para las instituciones bancarias.

b) Regulación del mercado de capitales

Como se argumentó anteriormente, el papel del mercado de capitales es también decisivo en el financiamiento productivo, pues genera los fondos de largo plazo con los cuales la empresa puede allegarse de recursos para cumplir sus obligaciones de corto plazo y concluir sus proyectos productivos. Además de que siendo una deuda directa, el adquirente comparte el riesgo con la empresa. De esta manera, si la empresa pierde el adquirente también lo hace y a la inversa, aunque presenta la desventaja de que no todas las empresas tienen acceso a él. La información que genera el sistema de precios en este mercado es crucial para la toma de decisiones, sin embargo bajo información asimétrica esta puede distorsionarse creando expectativas falsas sobre la evolución tanto de los precios como del desempeño de la misma empresa. La manipulación de la información tiene como objetivo específico las ganancias que pueden obtenerse vía especulación gracias a la existencia de información privilegiada. Sin embargo, la posibilidad de que los administradores

manipulen información dependerá tanto de los mecanismos de control⁵ implementados por los accionistas dentro la empresa como de los mecanismos de calificación externos. De manera que, ante la presencia de información asimétrica es necesaria la creación de instituciones y mecanismos de regulación que permitan que los precios realmente revelen información clara y confiable sobre la evolución de la empresa. En este sentido las empresas calificadoras y los bancos tienen una labor determinante en el proceso de generación de la información para la toma de decisiones.

Así, las empresas calificadoras “son instituciones que evalúan la capacidad y voluntad de pago del emisor de deudas o títulos valores. Después de un análisis cualitativo y cuantitativo las calificadoras de riesgo asignan a instituciones financieras, países, bonos o títulos valores, una nota o calificación que pertenecen a una escala preestablecida por la agencia calificadora. Cada una tiene su propia escala de valuación, pero en definitiva todas miden lo mismo y tienen el mismo objetivo: mantener informado a los inversionistas en general, de los aspectos macros y micro-económicos de un país, una, institución de gobierno, institución financiera, corporación o un valor específico. Los servicios de nota o calificación de riesgo de crédito que ofrecen las agencias calificadoras, permite al usuario estar completamente actualizado para la toma de decisiones de inversión, le ahorra tiempo y dinero (Pérez; 2007:1)”. Por otra parte, los bancos también generan un cúmulo de información valiosa ya que se encuentran más vinculados con empresas que no necesariamente cotizan en el mercado de valores. Si esta información se hiciese pública puede ayudar en la toma de decisiones minimizando los problemas de información asimétrica y disminuir los incentivos de los administradores para realizar actos ultravires.⁶

Sin embargo, también es necesario que el Estado genere un marco regulatorio y la creación de instituciones que incentiven tanto el financiamiento de largo plazo como el crecimiento de las emisiones primarias de empresas. En este sentido, el

⁵ Ver infra insiders y outsiders.

⁶ Actos que se realizan en una sociedad anónima que van más allá de los fines previstos en la escritura constitutiva de la sociedad.

Estado debe imponer ciertas restricciones a los flujos de capital, así como a los diferentes tipos de contratos. Dicha regulación debe tener como objetivo la permanencia de este tipo de flujos durante mayores periodos de tiempo, disminuyendo con ello los incentivos de especulación que puedan distorsionar el precio real de los valores, además de que en algunos casos puede incluso gravarse las inversiones bursátiles. Por otro lado, respecto a los contratos, debe prohibirse ciertas formas de derivados que propicien la especulación. En este ejemplo caben las ventas en corto y la especificación de los derechos de uso de la propiedad de los activos.

El problema fundamental que se plantea aquí es que dichas restricciones pueden desincentivar la inversión o el flujo de capitales, cuestionamiento desdeñable si se piensa en los altos rendimientos que determinados países tienen que pagar a los inversionistas como un premio al riesgo.

Bajo la misma lógica, es necesario que el Estado incentive el financiamiento productivo vía mercado de capitales, a través de la colocación de títulos quirografarios de aquellas empresas por medio de la banca de desarrollo con el aval estatal. O bien, que la banca privada con esta garantía estatal coloque estos valores.

Como se vio, los distintos enfoques teóricos difieren en cuanto a la participación del Estado en la regulación del financiamiento de la actividad productiva. Sin embargo, recuperando el argumento institucionalista puede decirse que la conveniencia de la elección entre instituciones privadas y estatales dependerá del entorno macroeconómico en cual el país se desenvuelva, además del desarrollo de la estructura productiva predominante. Atreverse a tomar una posición en específico sobre alguna de las teorías aquí argumentadas sería aventurado. Lo que sí se puede resaltar es la importancia de las instituciones públicas o privadas, aunado a los mecanismos de regulación para incentivar el crédito.

2.2. El papel de las instituciones legales en el financiamiento productivo.

En todo sistema económico, las instituciones legales tienen un papel medular, al ser las encargadas de generar el ordenamiento jurídico que regule de manera general la actividad económica. Dentro de esta estructura legal, las instituciones deben de

hacer cumplir la ley. Sin embargo, no solo la norma de naturaleza económica es suficiente para garantizar el adecuado comportamiento de los agentes económicos, pues también el derecho civil, mercantil y penal son fundamentales para garantizar la protección de los derechos de propiedad; de la misma forma, que la estructura judicial debe de garantizar una adecuada definición e interpretación de la norma jurídica que permita una protección eficiente de tales derechos. Además de garantizar procedimientos expeditos que minimicen los costos de la espera entre el inicio y la finalización de cualquier litigio. En el ámbito financiero, esta estructura judicial es fundamental para generar incentivos que generen expectativas positivas en los intermediarios financieros respecto a la canalización de recursos a actividades productivas, porque existirá la confianza de recuperar por lo menos la garantía o colateral otorgada por el prestatario y en el mejor de los casos que el procedimiento de embargo se realizará de la manera más transparente y eficiente para cubrir los montos de deuda de los acreedores preferentes en sentido cronológico, atendiendo al principio jurídico “primero en tiempo, primero en derecho”. Es decir, una de las formas en que la actividad judicial promueve “el desarrollo financiero es mediante la creación de un marco adecuado para utilizar el colateral, el cual se emplea en estructuras jurídicas para constituir garantías. Si las leyes e instituciones que rigen la constitución y ejecución de las garantías son claras, transparentes y bien administradas, son muchos los tipos de activos que pueden usarse como colateral. Los bienes inmuebles –es decir, tierras, viviendas, edificios de oficina y fábricas– se utilizan en estructuras jurídicas denominadas hipotecas. Los activos mobiliarios, como los derechos contractuales, cuentas por cobrar, existencias, vehículos y flujos futuros también pueden servir de colateral en estructuras jurídicas como la pignoración y la cesión de bienes (Banco Interamericano de Desarrollo, 2005: 180)”.

Otro de los puntos a considerar dentro de un esquema eficiente de regulación financiera es la creación de instituciones que se encarguen de la supervisión y regulación de los intermediarios financieros, así como de aquellos encargados de incentivar la competencia económica. Al interior de esta cuestión jurídica y de regulación institucional, existe un debate respecto a los distintos sistemas jurídicos y de regulación aplicables al ámbito financiero. Lo fundamental en este análisis es que

la creación de instituciones que regulen la conducta de los agentes financieros genere incentivos para su comportamiento competitivo y por ende una mayor dotación de crédito, “La función objetivo del regulador es, en consecuencia, construir los sistemas de incentivos sobre la base de la modelación de todos los comportamientos posibles de cada uno de los actores de manera de anticipar el resultado que la competencia habría generado, pero que, por las imperfecciones del mundo real, no está en condiciones de lograrlo” Sin embargo, aquí subyace una crítica respecto a si es la regulación la que encamina la actividad competitiva o la que la limita, como establece Vogelsang al precisar que:

“la experiencia muestra que la regulación interfiere con la competencia, generándose una trampa difícil de resolver. Algunos dicen que los reguladores no quieren desregular, pues falta competencia, pero la competencia no se materializa por la regulación. Como contrapartida, otros afirman que los reguladores no quieren desregular, porque creen que la competencia sólo existe por la regulación (Vogelsang citado en Rivera: 263)”.

Por tanto, en lo siguiente se hace un análisis de los distintos tipos de estructuras legales, instituciones y mecanismos de regulación y su influencia en la generación de sistemas de incentivos para el financiamiento a la inversión productiva.

a) Origen del sistema jurídico

Recientemente se ha argumentado que el origen de la estructura jurídica influye en la eficiencia y desarrollo del sistema financiero, el argumento subyacente es el hecho de que la orientación de la estructura legal determina una serie de derechos que son fundamentales en materia financiera, ya que la ley provee los medios para garantizar los contratos y determina los derechos de propiedad de las partes contratantes y dado que el sistema financiero se desenvuelve en un entorno incierto, la adecuada protección de estos derechos es fundamental en la contratación, se habla de contratación por que el acto de dar u otorgar crédito se realiza mediante un contrato y tiene por objeto dos cuestiones; la primera es dar seguridad jurídica a las partes (garantizar que lo pactado se cumpla) minimizando así la incertidumbre; y por

otro lado, asegurar un beneficio lícito surgido de la relación contractual. Para el deudor o prestatario el beneficio de contar con poder adquisitivo, es decir trasladar poder adquisitivo futuro al presente para poder cubrir con sus objetivos inmediatos, ya sea de consumo o de inversión, y por el lado del prestamista el beneficio se presenta de manera inversa pues sacrifica liquidez actual para obtener una mayor en el futuro, dado que se negocia una tasa de interés. Sin embargo la existencia de incertidumbre en el sistema económico determina ciertas cuestiones accesorias al contrato, las cuales son las garantías (aval, prenda e hipoteca), derechos reales y personales que permiten al acreedor en momento determinado en caso de incumplimiento recuperar por lo menos el valor del colateral, con lo que esta constitución de garantías accesorias al contrato disminuye la incertidumbre sobre los rendimientos esperados del proyecto, así como del riesgo moral y la selección adversa.

En esta línea, el derecho procesal garantiza el adecuado cumplimiento de las obligaciones nacidas del contrato pues establece las bases de cómo ejecutar los derechos derivados del acto de crédito, y en este sentido también da una mayor confianza a los prestamistas para otorgar crédito.

A este respecto, diversos estudios señalan que aquellos países cuyo sistema legal tiene su origen en la common law son más eficientes en la protección de los derechos de los acreedores, mientras que aquellos que se derivan del código civil (tradición del derecho romano) presentan una menor protección de los acreedores, además de que tienen menor adaptabilidad al entorno cambiante.

“The ‘adaptability channel’ stresses that (a) legal traditions that adapt efficiently to minimize the gap between the contracting needs of the economy and the legal system’s capabilities will more effectively foster financial development in general and external finance in particular than more rigid systems and (b) legal traditions differ in their ability to evolve with changing conditions. An influential, although not unanimous, strand of the comparative law literature holds that the common law evolves efficiently as judges respond case-by-case to unforeseen and changing conditions (Posner, 1973). Several scholars argue that since the common law grants substantial discretion to judges, inefficient laws are challenged in the courts and through repeated litigation efficient rules replace inefficient ones.⁴ In contrast, Dawson (1960, 1968) and Merryman (1985) argue that the French Revolution sought to change French law radically by (i) eliminating jurisprudence, (ii) reducing judges to a purely administrative role, and (iii) adhering to strict, formal legal processes that reduce judicial flexibility. These scholars add that, since the

more rigid aspects of the Napoleonic legal doctrine did not work well in practice and conflicted with France's long legal history, the French courts eventually circumvented many of the inflexible characteristics of the doctrine. Unlike France, however, Merryman (1985, 1996) argues that many French Legal Origin colonies have been unable to shed the inefficient rigidity of the Napoleonic doctrine (Beck, 2004:2)

Una de las posibles explicaciones a esta diferencia puede venir por el lado de la fuente de creación de ley. Por ejemplo, mientras que para la *common law*, la costumbre es fuente de derecho y la jurisprudencia tiene un papel central (lo que permite al sistema legal asimilar la dinámica de las condiciones cambiantes sin tener que pasar por un proceso legislativo que modifique la ley), para aquellos que se basan en el código civil la creación o modificación de una norma requiere de mecanismos más complejos.

b) Derechos de propiedad y constitución de garantías.

Dado lo anterior, el origen del sistema jurídico y su incidencia sobre la constitución y ejecución de garantías, la definición de los derechos de propiedad y la aplicación de la ley, modifica los costos de intermediación financiera. Primero porque la especificación de los derechos de propiedad sobre la constitución de garantías minimiza tanto la selección adversa como el riesgo moral pues disminuye las asimetrías de información. Dado que las garantías actúan como señales positivas para los acreedores generando una mayor confianza en la conducta de los prestatarios, pues hacen presumible que estos últimos no incurrirán en riesgo moral puesto que están arriesgando ese colateral. Este mayor grado de confianza se verá reflejado en el incremento del nivel de crédito, siempre y cuando la tendencia de la ley sea la de proteger los derechos de los acreedores.

Segundo, porque genera expectativas favorables respecto a la ejecución de las garantías, así como de los procedimientos relacionados con los concursos mercantiles (quiebras). Los bancos tienen la certeza de que en caso de incumplimiento o quiebra del prestatario, pueden hacer efectivo el cobro de las garantías de manera expedita. En este sentido, la clara definición de los derechos de propiedad y su protección se vuelven fundamentales.

“Una de las formas en que las instituciones promueven el desarrollo financiero es mediante la creación de un marco adecuado para utilizar el colateral, el cual se emplea en estructuras jurídicas para constituir garantías. Si las leyes e instituciones que rigen la constitución y ejecución de las garantías son claras, transparentes y bien administradas, son muchos los tipos de activos que pueden usarse como colateral. Los bienes inmuebles –es decir, tierras, viviendas, edificios de oficina y fábricas– se utilizan en estructuras jurídicas denominadas hipotecas. Los activos mobiliarios, como los derechos contractuales, cuentas por cobrar, existencias, vehículos y flujos futuros también pueden servir de colateral en estructuras jurídicas como la pignoración y la cesión de bienes (Banco Interamericano de Desarrollo, 2005: 186)”.

Es así que la existencia de instituciones que garanticen y hagan públicos estos derechos de forma eficiente, contribuye en la generación de información valiosa para la toma de decisiones sobre el otorgamiento del crédito, disminuyendo con ello los problemas de información asimétrica.

En esta misma lógica, la rigurosidad con la cual la ley protege a los acreedores así como la especificación de los derechos de propiedad impacta en los mecanismos de control dentro de la empresa y en la toma de decisiones. Por lo general, los accionistas tienen el poder de extraer de los administradores la ganancia de sus inversiones (dividendos) porque tienen derecho de voto y pueden despedirlos en caso de que estos no realicen adecuadamente sus gestiones. Un sistema de incentivos que motive a los administradores a cumplir con los objetivos estipulados por los accionistas, es fundamental para el buen funcionamiento de la empresa. Dado que los administradores pueden tener incentivos para ocultar, “maquillar” o utilizar información sobre el desempeño de la firma (siempre que esto les devengue un beneficio individual), se hace necesaria la implementación de estrategias⁷ que sujeten al administrador a metas de permanencia o incentivos sobre las ganancias, coadyuvando con ello a alinear sus objetivos. Dichas estrategias o mecanismos de control solo pueden ser realizadas por aquellos accionistas que cuenten con derecho de voto.

⁷ Por ejemplo las ya conocidas estrategias del *grim reaper* y del garrote y la zanahoria. Ver más en Stephen Martin (2002).

En este sentido, la definición de los derechos de propiedad influye en el control de la empresa (el cual bajo determinadas circunstancias puede quedar en manos de los acreedores). De manera que la especificación y adecuada ejecución de los derechos de los accionistas y acreedores, aunada a la constitución de garantías influye de manera importante en la disposición de los acreedores a otorgar crédito.

En la medida en que la ley proteja a los acreedores y a los pequeños accionistas se incentiva el crédito y financiamiento por la vía de la emisión primaria, dado que los pequeños inversores también tienen derecho a los flujos de caja de la empresa, sin embargo en sistemas donde dicha protección es baja, el crédito y los incentivos para la compra de acciones disminuyen. “En otras palabras, las leyes y su aplicación guardan relación con la medida en que personas vinculadas con la empresa (como los directivos y los accionistas mayoritarios) pueden expropiar los activos de los inversionistas (como los acreedores y accionistas minoritarios) que son los que asumen el riesgo de financiar la empresa. Desde esa perspectiva, incrementar la protección de los acreedores amplía el alcance y la profundidad del mercado crediticio al dificultar la expropiación (Banco Interamericano de Desarrollo, 2005: 188).”

Sin embargo, existen planteamientos encontrados en este sentido. Una primera postura señala que aquellas regulaciones que protegen de manera excesiva los derechos de los acreedores, (por ejemplo la constitución de garantías y requisitos de capital altos) desincentivan la demanda de crédito de las empresas, quienes se verán obligadas a continuar autofinanciándose o bien a obtenerlo través del crédito de proveedores. Mientras que otra postura argumenta que al proteger los derechos de los acreedores (en este caso las instituciones bancarias) se están protegiendo los derechos de los depositantes, quienes en caso de incumplimiento podrán obtener al menos una parte de sus depósitos.

De lo anterior es interesante observar el efecto que tienen las decisiones de *outsiders* e *insiders* en el control corporativo de una empresa o banco. De manera general, tanto *outsiders* como *insiders* están interesados en el adecuado desarrollo de las actividades de la empresa, ya que esto les produce un beneficio inmediato mismo que es mayor en el mediano y largo plazo. El establecimiento de relaciones

de tracto sucesivo las cuales pueden formalizarse en contratos, tiene el objetivo de asegurar el beneficio de la relación mutua y reducir la incertidumbre. Para los proveedores de la empresa es conveniente dicha relación ya que aseguran un mercado para sus bienes y/o servicios durante el período de duración del contrato, asegurando a su vez sus flujos futuros de efectivo, los cuales incluso pueden incrementarse si la empresa consumidora se expande o crece. Para los bancos, será conveniente actuar bajo la misma lógica pues también aseguran el pago de una determinada tasa de interés por los créditos concedidos durante el tiempo que dure la relación comercial. Entre más largo sea este periodo, el banco puede recopilar una mayor cantidad de información sobre el comportamiento y capacidad financiera de la empresa.

Es decir, mientras los *insiders* obtienen un beneficio de la administración vía ganancia de la empresa, los *outsiders* lo obtienen a través del cumplimiento que esta haga de las obligaciones adquiridas. Los primeros son los directivos, administradores y accionistas preferenciales; mientras que los segundos, son los acreedores (bancos o proveedores) y accionistas minoritarios sin derecho a voto (sin control corporativo y derecho solo a una parte de las utilidades de la empresa).

De esta manera cuando la empresa no llega a consolidar su proyecto productivo y los flujos de efectivo que recibe no son suficientes para hacer frente a sus obligaciones, esta puede verse ante la disyuntiva de reestructurarse o bien declararse en quiebra. Así, en sistemas legales que protegen fuertemente los derechos de propiedad de los acreedores (*outsiders*), estos podrán demandar la venta del colateral para recuperar sus préstamos, obligando a la empresa a cubrir las garantías estipuladas (mismas que de no ser suficientes para cubrir los montos adeudados, deberán cubrirse hasta con la totalidad de su capital); o también pueden optar por refinanciar la deuda de la empresa. La elección de cada una de estas alternativas dependerá de la conveniencia que tenga para sus intereses. En ambos casos los acreedores adquieren poder corporativo. En el primero, al obligar a la empresa a liquidar sus activos para poder cubrir las obligaciones contraídas, mientras que en el segundo este control se ejerce cuando los acreedores que acceden a refinanciar la deuda de la empresa, pasan a formar parte (o influyen) de la administración de la

misma, de manera que podrán establecer las condiciones bajo las cuales la empresa deberá regirse, impidiendo con ello la realización de ciertos proyectos riesgosos. En este sentido, un inconveniente de este tipo de conducta es que en el caso de que la deuda de la empresa necesite refinanciarse, el control corporativo que ejerzan los bancos o acreedores sobre las firmas puede ser de tal grado que desincentive su actividad emprendedora, lo cual es contrario a la propia naturaleza de la empresa. Como establece Keynes cuando hace referencia a los incentivos para invertir:

“En otros tiempos, cuando casi todas las empresas eran propiedad de los empresarios o de sus amigos y asociados, la inversión dependía de que hubiera suficientes individuos de temperamento sanguíneo e impulsos constructivos, que emprendieran negocios como una forma de vivir, sin basarse en cálculos precisos acerca de las ganancias probables. El asunto era en parte una lotería, aunque el resultado final dependía mucho de si la habilidad y el carácter de los directores estaban por encima o por debajo del promedio[...] Los hombres de negocios jugaban un juego que era una mezcla de habilidad y suerte, cuyo resultado medio para los jugadores es desconocido para quienes participan en él. Si la naturaleza humana no sintiera la tentación de probar suerte, ni satisfacción (abstracción hecha de la ganancia) en construir una fábrica, un ferrocarril, una mina o una hacienda, no habría mucha inversión como resultado básicamente de cálculos fríos (Keynes; 1974:137)”.

Por el lado de los bancos también la influencia y control puede ser determinante. Por un lado los acreedores, que son principalmente los depositantes, están interesados en que la labor bancaria se realice exitosamente pues esto les garantiza recuperar sus depósitos; además de que el Estado también está interesado en la existencia de una adecuada actividad bancaria pues ello garantiza la estabilidad del sistema financiero y sistema de pagos, fungiendo en este sentido como regulador y garante. Es decir, se constituye como institución de vigilancia de la actividad bancaria y como prestamista de última instancia constituyendo también un seguro de depósito que minimice la incertidumbre de los ahorradores respecto a la fragilidad del sistema bancario, producto de los altos niveles de apalancamiento con los que este opera.

Aquí se observa claramente que la empresa y los bancos operan en condiciones distintas, aseveración cuestionable ya que el estado respalda el riesgo bancario lo que no sucede en el caso de la empresa pues, en caso de quiebra, esta se remata y

con el importe se pagan sus obligaciones, sin embargo en el caso de la quiebra bancaria el estado procurará garantizar los depósitos de cierta magnitud lo que en determinadas circunstancias lo conduce a ejercer el control corporativo y administración del banco hasta que sea saneado. De esta manera se observa que si bien el grado de protección que la ley establezca para los acreedores puede incrementar los niveles de crédito, en el caso de que las empresas encaren problemas de liquidez pueden cesar los créditos a la inversión desincentivando la actividad innovadora. De manera que si bien el Estado debe proteger la actividad bancaria por las repercusiones que esta tiene sobre el sistema financiero y la estabilidad del sistema de pagos, también está obligado a apoyar de manera más activa a la actividad productiva (ya sea a través de la banca de desarrollo, creación de garantías gubernamentales y créditos dirigidos, así como diferentes modalidades de subsidios), no solo vía financiamiento sino mediante programas de capacitación empresarial que incentiven la conformación de cadenas productivas.

De lo anterior se puede concluir de manera general con las debidas reservas que un sistema legal que proteja los derechos de los acreedores y que defina adecuadamente la constitución y ejecución de garantías incidirá en gran medida en el desarrollo y fortalecimiento del mercado financiero, favoreciendo el financiamiento de proyectos productivos con las consecuencias implícitas que esto conlleva.

Sin embargo, no se puede concebir un sistema legal sin la existencia de instituciones que se encarguen de hacer cumplir el marco regulatorio, además de que existan facultades explícitas que permitan a las instituciones ejercer adecuadamente su mandato, haciendo obligatorias todas sus resoluciones.

“Al igual que en el debate sobre la independencia de los bancos centrales, los problemas que se plantean son si los supervisores gozan de independencia legal y si pueden actuar en forma autónoma en la práctica. Sin una protección legal efectiva, es dudoso que una entidad de supervisión pueda realizar sus actividades con independencia. La falta de independencia real en la supervisión puede afectar a la eficacia global de la regulación. Debido a presiones políticas o legales, a veces los funcionarios hacen caso omiso de las normas sobre incumplimiento (tolerancia en la aplicación de normas), y es posible que cuestiones delicadas, como el crédito a empresas o personas relacionadas con el banco, o con afiliaciones políticas, no sean objeto de un seguimiento riguroso. Asimismo, cuando surgen problemas, la falta de

independencia política suele estar relacionada con la adopción de medidas de resolución ineficientes. La aplicación de medidas ineficientes que tienden a favorecer a ciertos grupos o dejan sin resolver problemas debido a restricciones políticas o de otra índole pueden, en última instancia, tener un elevado costo para el conjunto de la sociedad. Los recursos, la independencia política y la protección legal de los supervisores bancarios siguen siendo ámbitos clave para mejorar la supervisión de los bancos en la región. (Banco Interamericano de Desarrollo, 2005:102)".

No basta con la sola existencia de normas jurídicas e instituciones, sino que es necesaria una regulación que faculte y dote de autonomía a estas últimas para poder corregir y castigar en su caso aquellas actividades riesgosas que puedan generar elementos que desencadenen inestabilidad financiera. "Debido a las características de los contratos financieros, es esencial contar con instituciones sólidas capaces de respaldar mercados financieros desarrollados y estables. De hecho, puesto que no siempre puede garantizarse la ejecución de los contratos crediticios, las personas pueden verse tentadas de no cumplir con las condiciones de los préstamos. Un mercado financiero impersonal y de gran magnitud exige no sólo un marco jurídico apropiado, sino también mecanismos adecuados para hacer respetar los derechos y las obligaciones de las partes involucradas. De lo contrario, los contratos financieros pueden dejar de ser factibles (Ibid., 185)". En este sentido, un sistema en donde las instituciones encargadas de regular e impartir justicia estén altamente influenciadas por grupos de poder (captura del regulador), no podrán cumplir con su función.

Capítulo III Análisis comparativo: Economía mexicana vs. Economía chilena.

El papel teórico de los esquemas de regulación para corregir imperfecciones del mercado, como las asimetrías de información y estructuras monopólicas, se refuerza en la práctica con la experiencia de los países, sin embargo, los resultados no siempre son los esperados. En el caso de México y Chile, las diferencias en la efectividad de sus mecanismos institucionales y legales como detonantes del crédito productivo son evidentes. El paso de la represión a la liberalización financiera en ambos países, en un primer momento generó aumentos importantes en los montos de crédito otorgados por los bancos, pero esto se dio a costa de un gran riesgo que tuvo como resultado una crisis financiera debido a las imperfecciones y asimetrías de información inherentes a un sistema sin una regulación apropiada. Posterior a la crisis los procesos de reestructuración bancaria, regulación y supervisión en ambas economías, fueron distintos.

En este sentido, a pesar de las similitudes existentes (economías pequeñas) el financiamiento para la inversión productiva en Chile ha tenido una tendencia creciente, a diferencia de lo sucedido en México, en donde la banca ha seguido un proceso de desintermediación financiera en el cual predomina el financiamiento a actividades no productivas y especulativas de corto plazo. Si bien, aún cuando el crédito comercial representa el mayor porcentaje del crédito otorgado, este se ha estancado y la demanda por nuevos créditos por parte de las Pymes no ha sido atendida. En este sentido, se cuestionan los beneficios teóricos de la liberalización y desregulación financiera como un medio para captar mayores montos de ahorro (internos y externos) para poder mediante los bancos financiar este tipo de inversión que a la postre genera crecimiento y en cambio, se resalta la necesidad de una regulación (estructura de gobernanza)⁸ apropiada que incentive la dotación bancaria al crédito productivo y desincentive la preferencia por la liquidez en el corto plazo (disminuya la incertidumbre).

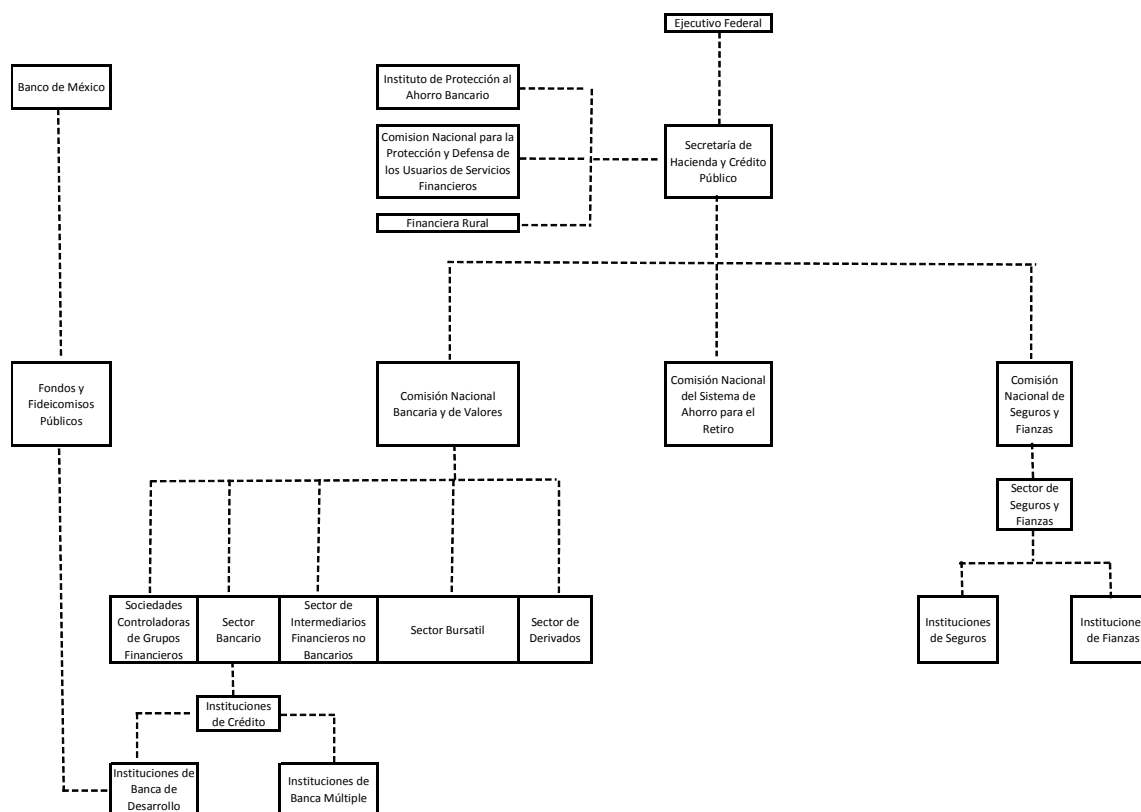
⁸ Gobernanza hace referencia “al ejercicio de la autoridad política, económica y administrativa en la gestión de los asuntos de un país a todos los niveles. Comprende un conjunto de mecanismos, procesos, relaciones e instituciones mediante los cuales ciudadanos y grupos articulan sus intereses, ejercen sus derechos, cumplen sus obligaciones y resuelven sus diferencias (UNCTAD, 2006; p. 217)”. Es decir, es la estructura regulatoria global en la cual interactúan y se complementan las instituciones para garantizar los derechos y obligaciones de los agentes y hacer cumplir la ley.

El problema en la realidad es mucho más complejo que lo expuesto aquí, pues lo que se está produciendo en México es una mayor concentración bancaria y volatilidad de los capitales que incrementa el riesgo global de la economía y la incertidumbre que enfrentan los agentes. En este panorama, la teoría de la regulación argumenta que la existencia de instituciones y esquemas regulatorios eficientes incentiva la competencia y brinda mayor certidumbre al generar un mayor grado de confianza al minimizar los riesgos de la actividad bancaria. Lo que es crucial para generar sistemas de incentivos que incentiven el crecimiento del crédito a actividades productivas. Por lo que en este apartado, se hace énfasis en el estudio de las instituciones del sistema financiero en México y Chile, resaltando las diferencias en su desempeño y rigurosidad para aplicar la regulación, así como ellas impactan en el financiamiento a actividades productivas.

3.1 Estructura del sistema financiero mexicano e instituciones regulatorias

En cualquier estructura financiera, especialmente aquellas en donde la apertura y desregulación son las condiciones necesarias para su profundización, existe un entramado de instituciones y competencias que conforman el esquema de regulación. De acuerdo con ello, resalta el papel del Banco Central y del Ejecutivo Federal como las instituciones que se encuentran en la cima de la estructura y de las cuales se derivan otras que ejercen distintas funciones. En el caso de México, esto no es una excepción. En este apartado se enlistan las principales instituciones reguladoras y supervisoras del sistema financiero mexicano, con la finalidad de tener clara la jerarquía, funciones y atribuciones de cada una.

Cuadro 1
Estructura del Sistema Financiero Mexicano



Fuente: Elaboración propia con base en www.banxico.org.mx.

Como se observa (cuadro 1), las principales instituciones reguladoras y supervisoras del sistema financiero mexicano, están representadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), el Banco de México (Banxico), el Instituto para la Protección del Ahorro Bancario (IPAB), la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF) y la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar). Las facultades de estas instituciones se establecen en una serie de leyes tales como la Ley de Instituciones de Crédito, la Ley del Banco de México, Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y la Ley de Protección al Ahorro Bancario. En lo particular, en este apartado se hace un análisis de las cuatro primeras instituciones sobre tres aspectos

fundamentales: regulación y supervisión, información y protección al ahorro e intervención bancaria.

a) *Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)*

La función central de la SHCP es regular la actividad bancaria auxiliándose de otras instituciones para cumplir su objetivo.⁹ Tal y como establece la Ley de Instituciones de Crédito, en su artículo quinto:

El Ejecutivo Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, podrá interpretar para efectos administrativos, los preceptos de esta Ley, así como las disposiciones de carácter general que emita la propia Secretaría en el ejercicio de las atribuciones que le confiere la presente Ley.

Así, dado que depende del Ejecutivo Federal, la SHCP es la autoridad máxima del Sistema Financiero Mexicano. En este sentido, las atribuciones relevantes en términos de su función como institución reguladora del Sistema Financiero, de acuerdo a lo establecido en la Ley de Instituciones de Crédito son:

- Autorizar y expedir reglas para el establecimiento en el territorio nacional de oficinas de representación y sucursales de entidades financieras del exterior, prohibiendo ejerzan actividades de intermediación financiera sin autorización del Gobierno Federal.
- Revocar las autorizaciones correspondientes, cuando las referidas sucursales y oficinas no se ajusten a las disposiciones de la Ley de Instituciones de Crédito y aplicar sanciones.
- Autorizar la constitución (organización y operación) y revocación de autorizaciones para el establecimiento de instituciones de banca múltiple.
- Promover la sana competencia y adecuada descentralización del Sistema Bancario Mexicano, evitando una excesiva concentración de instituciones de crédito en una misma región.
- Autorizar la fusión y escisión de dos o más instituciones de banca múltiple, o de cualquier sociedad con una institución de banca múltiple.
- Convocar y ser parte integrante del Comité de Estabilidad Financiera para analizar la situación de una institución bancaria específica, que por incurrir en ciertas prácticas riesgosas (que pudieran afectar la estabilidad o solvencia del sistema financiero, o poner en riesgo el funcionamiento del sistema de pagos), amerita la revocación de su autorización para operar como institución de banca múltiple.
- Establecer el reglamento orgánico de las instituciones de Banca de Desarrollo.

⁹ Banco de México, de las Comisiones Nacionales Bancaria y de Valores, de Seguros y Fianzas y de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, así como del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario.

Como se observa, la labor de la Secretaría de Hacienda dentro del Sistema Financiero se vuelve fundamental ya que como autoridad reguladora influye en la estructura del mercado y en el riesgo inherente al mismo, ya que la ley la faculta para castigar o revocar a aquellas instituciones bancarias que realicen actividades riesgosas las cuales pongan en peligro la estabilidad de los sistemas financiero y de pagos.

b) Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Aún cuando esta institución depende de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público, se constituye como un órgano desconcentrado con autonomía técnica y facultades ejecutivas, cuyo objetivo, tal y como establece la Ley de La Comisión Nacional Bancaria y de Valores en su artículo segundo, es:

Supervisar y regular, en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público. También será su objeto supervisar y regular a las personas físicas y demás personas morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al citado sistema financiero.

Así mismo, las facultades relevantes de la Comisión como institución reguladora y supervisora quedan contenidas en los artículos 4, 5, 6, y 7 de la citada ley, mismas que se resumen a continuación:

a) Supervisión y regulación

- Supervisar a las entidades financieras, los organismos de integración, así como de las personas físicas y demás personas morales cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al sistema financiero; así como emitir, en el ámbito de su competencia la regulación prudencial a que se sujetarán dichas entidades.
- Expedir normas de registro de operaciones, de información que deberán proporcionarle periódicamente las entidades.
- Fungir como órgano de consulta del Gobierno Federal en materia financiera.
- Procurar que las entidades cumplan debida y eficazmente las operaciones y servicios, en los términos y condiciones concertados, con los usuarios de servicios financieros.
- Autorizar la constitución, operación o suspensión, así como determinar el capital mínimo, de aquellas entidades que señalen las leyes.
- Celebrar convenios con organismos nacionales e internacionales con funciones de supervisión y regulación similares a las de la Comisión.

- evaluar, inspeccionar y vigilar la actividad de las instituciones financieras y los riesgos a que están sujetas, sus sistemas de control y la calidad de su administración, a fin de procurar que las mismas mantengan una adecuada liquidez, sean solventes y estables y, en general, se ajusten a las disposiciones que las rigen y a los usos y sanas prácticas de los mercados financieros. De acuerdo a lo anterior, emitirá normas de carácter prudencial orientadas a preservar la liquidez, solvencia y estabilidad de las entidades financieras y en lo consiguiente podrá ordenar la suspensión temporal de todas o algunas de las operaciones de las entidades financieras cuando infrinjan de manera grave o reiterada la legislación. Dicha facultad no comprenderá la suspensión de operaciones que de conformidad con las leyes corresponda ordenar al Banco de México.

b) Información

- Informar periódicamente al Banco de México sobre la liquidez y solvencia de las instituciones.
- Llevar el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y certificar inscripciones que consten en el mismo; autorizar, suspender o cancelar la inscripción de valores y especialistas bursátiles en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Dictar las disposiciones de carácter general relativas a la forma y términos en que las sociedades emisoras que dispongan de información privilegiada tendrán la obligación de hacerla de conocimiento del público.
- Expedir normas que establezcan los requisitos mínimos de divulgación al público que las instituciones calificadoras de valores deberán satisfacer sobre la calidad crediticia de las emisiones que éstas hayan dictaminado y sobre otros aspectos tendientes a mejorar los servicios que las mismas prestan a los usuarios; emitir reglas a que deberán sujetarse las casas de bolsa al realizar operaciones con sus accionistas, consejeros, directivos y empleados.
- Solicitar a otras autoridades y dependencias nacionales la información y documentación que obre en su poder, a fin de atender las solicitudes de asistencia correspondientes.
- Autorizar y vigilar sistemas de compensación, de información centralizada, calificación de valores y otros mecanismos tendientes a facilitar las operaciones o a perfeccionar el mercado de valores.

c) Protección al ahorro e intervención bancaria

- intervenir administrativa o gerencialmente a las entidades, con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquéllas violatorias de las leyes;
- imponer sanciones administrativas por infracciones a las leyes que regulan las actividades;
- ordenar la suspensión de actividades de las instituciones;
- intervenir en los procedimientos de liquidación de las entidades en los términos de ley; elaborar y publicar estadísticas relativas a las entidades y mercados financieros;
- intervenir en la emisión, sorteos y cancelación de títulos o valores de las entidades, en los términos de ley,
- garantizar el pago de las siguientes obligaciones bancarias:

- 1) depósitos a la vista;
- 2) depósitos retirables en días preestablecidos;
- 3) depósitos de ahorro
- 4) depósitos a plazo o con previo aviso
- 5) préstamos
- 6) créditos

- pagar el saldo de las obligaciones garantizadas, considerando el monto del principal y accesorios, hasta por una cantidad equivalente a cuatrocientas mil unidades de inversión por persona, física o moral, cualquiera que sea el número y clase de dichas obligaciones a su favor y a cargo de una misma institución.

c) *Banco de México*

Entre los principales objetivos de esta institución se encuentra el garantizar la estabilidad del sistema de pagos y de la moneda, es decir, promover buenas prácticas bancarias que minimicen el riesgo inherente a la actividad de las instituciones financieras para evitar crisis de iliquidez. De manera específica, la ley del Banco de México, en su artículo tercero establece sus funciones principales, como sigue:

- I. Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos;
- II. Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia;
- III. Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo;
- IV. Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y, particularmente, financiera;
- V. Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales, y
- VI. Operar con los organismos a que se refiere la fracción V anterior, con bancos centrales y con otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.

En este sentido, el que el Banco de México posea el monopolio de la emisión de moneda fiduciaria, le permite ejercer su política monetaria y regular el comportamiento de los intermediarios financieros, pues estos últimos son uno de los principales canales de transmisión de su política monetaria para propiciar la estabilidad monetaria. Cabe resaltar que la autonomía del banco central, permite controlar el crédito otorgado al Gobierno Federal, lo que permite reducir

sustancialmente el proceso de monetización y el surgimiento de burbujas inflacionarias.

a) *Supervisión y regulación*

Su papel como regulador queda establecido en los artículos 25, 26, 27, 28, 29, 31, 32 y 33 de la misma ley, resumiéndose de la siguiente forma:

- Determinar las condiciones en que las instituciones de crédito deberán canjear y retirar los billetes y las monedas metálicas en circulación.
- Establecer las características de las operaciones activas, pasivas y de servicios que realicen las instituciones de crédito, así como las de crédito, préstamo o reporto que celebren los intermediarios bursátiles.
- Imponer multas a los intermediarios financieros por las operaciones activas, pasivas o de servicios, que infrinjan la ley del Banco de México o las disposiciones que éste expida.¹⁰ Las multas dependerán del importe de las ganancias de los intermediarios de las operaciones que realicen en contravención a la ley, los riesgos en que hayan incurriendo y si el infractor es reincidente.
- Determinar la parte de los pasivos de las instituciones de crédito, que deberá estar invertida en depósitos de efectivo en el propio Banco, con o sin causa de intereses, en valores de amplio mercado o en ambos tipos de inversiones.
- Establecer que hasta el cien por ciento del importe de los recursos captados por las instituciones de crédito con fines específicos, se mantenga invertido en determinados renglones de activo consecuentes con tales fines o regímenes.
- Imponer multas a los intermediarios financieros por incurrir en faltantes respecto de las inversiones que deban mantener conforme a lo dispuesto en el artículo 28, de acuerdo a las causas en que estos hayan incurrido.
- Regular el servicio de transferencias de fondos a través de instituciones de crédito y de otras empresas que lo presten de manera profesional.
- Regular las operaciones con divisas, oro y plata.

b) *Protección al ahorro e intervención bancaria*

- Obligar a los intermediarios financieros a constituir depósitos de dinero a la vista a su favor y a cargo de entidades de primer orden del exterior, cuando los activos los activos de aquéllos en divisas, oro y plata, exceda sus obligaciones en dichos efectos. El Banco tomando en cuenta la gravedad del caso, podrá ordenar a los intermediarios financieros que infrinjan lo dispuesto en este artículo, la suspensión hasta por seis meses de todas o algunas de sus operaciones con divisas, oro o plata.
- Establecer límites al monto de las operaciones activas y pasivas que impliquen riesgos cambiarios.⁰

¹⁰ Los montos de la multa dependerán de la operación de que se trate y del período de vigencia, mismos que podrán ser hasta de un cien por ciento del costo porcentual promedio. (Ver más Ley del Banco México)

- Imponer multas a los intermediarios financieros que transgredan sus disposiciones expedidas, hasta por un monto equivalente al cinco por ciento del capital pagado y reservas de capital del intermediario de que se trate.

El ámbito de las funciones aquí presentadas, abarca aspectos tales como competencia, buenas prácticas bancarias, mecanismos de información y el establecimiento de esquemas de incentivos (penalizaciones) entre otros, lo que permite a las instituciones aquí descritas contar con las herramientas necesarias para regular y vigilar la actividad bancaria y del mercado de valores. Sin embargo, si bien dicha estructura legal e institucional se enfoca en la disminución de los riesgos financieros, al mismo tiempo carece de una estructura de incentivos que fomente una mayor dotación de crédito a la actividad productiva. Así mismo, la ley tampoco evidencia la rigurosidad con la que pueden aplicarse estas facultades, dado que las sanciones tienen un carácter discrecional, lo cual le resta credibilidad, más aún si en dicha estructura predomina la corrupción o existe captura del regulador.

d) *Instituto Nacional de Protección al Ahorro (IPAB)*

De acuerdo a lo establecido en la Ley de Protección al Ahorro Bancario (LPAB), esta institución tiene un rol fundamental en la implementación de las resoluciones señaladas en la misma, así como en las determinadas en la Ley de Instituciones de Crédito. Bajo esta lógica, las principales facultades del IPAB se resumen a continuación:

a) Supervisión y regulación

- Proporcionar a las instituciones bancarias un sistema de protección al ahorro bancario en favor de las personas que realicen cualquiera de las operaciones garantizadas¹¹, mismo que será subsidiario y limitado.
- Administrar programas de saneamiento financiero en beneficio tanto de ahorradores e usuarios de las instituciones financieras, como de la salvaguarda del sistema nacional de pagos.
- Regular los apoyos financieros que se otorguen a las instituciones de banca múltiple para la protección de los intereses del público ahorrador, así como establecer las bases para la organización y funcionamiento de la entidad pública encargada de estas funciones.
- Implementar los métodos de resoluciones que establece la LPAB así como la Ley de Instituciones de Crédito (LIC) como mecanismos oportunos y adecuados para el saneamiento y liquidación de Instituciones de Banca Múltiple con problemas

¹¹ Establecidas en las fracciones I y II del artículo 46 de la Ley de Instituciones de Crédito

financieros que puedan afectar su solvencia; lo anterior con el objeto de proteger al máximo los intereses del público ahorrador y de minimizar el impacto negativo de las demás instituciones del sistema bancario.

- Recuperar, administrar y vender los bienes asociados a los programas de resoluciones bancarias y al manejo de deuda (cartera, bienes muebles e inmuebles, y participaciones sociales), con la finalidad de obtener el máximo valor de recuperación.
- Suscribir y adquirir acciones ordinarias, obligaciones subordinadas convertibles en acciones y demás títulos de crédito emitidos por las Instituciones que apoye; así como suscribir títulos de crédito, realizar operaciones de crédito, otorgar garantías, avales y asumir obligaciones, con motivo de apoyos preventivos y programas de saneamiento financiero, tanto en beneficio de las Instituciones como en las sociedades en cuyo capital participe directa o indirectamente.

b) Información

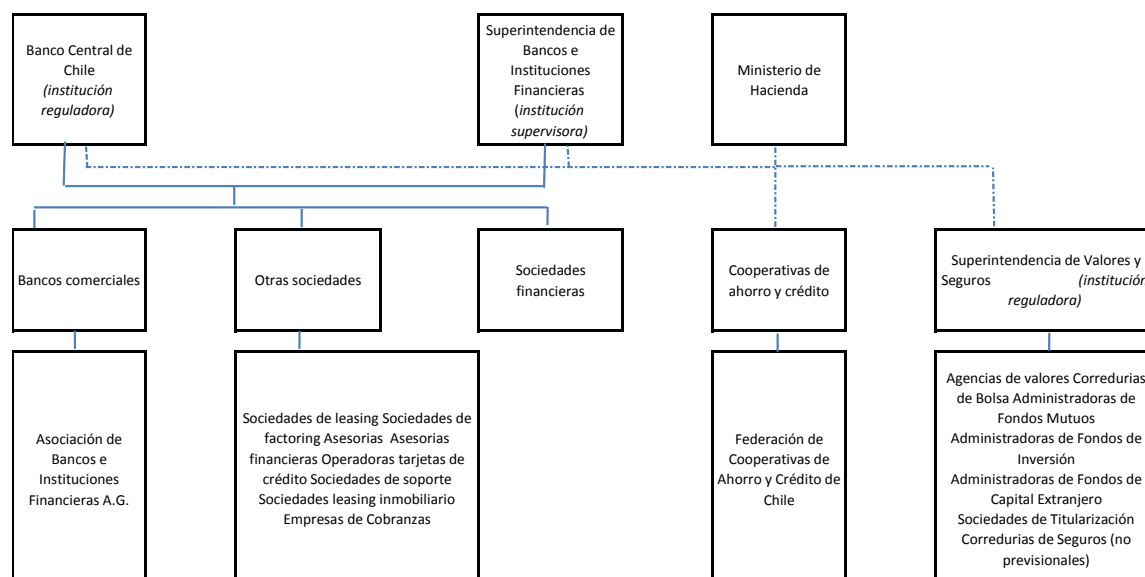
- Obligar a las instituciones bancarias a informar a las personas usuarias de sus servicios sobre el tipo y monto de las operaciones garantizadas en los términos de esta Ley.
- Requerir a las instituciones bancarias la información, documentación y entrega de informes que juzgue necesario.
- Comunicar a la Procuraduría Fiscal de la Federación las irregularidades que por razón de su competencia le corresponda conocer a ésta, y sean detectadas por personal al servicio del Instituto con motivo del desarrollo de sus funciones;
- Denunciar o formular querrela ante el Ministerio Público de los hechos que conozca con motivo del desarrollo de sus funciones, que puedan ser constitutivos de delito y desistirse u otorgar el perdón, previa autorización de la Junta de Gobierno, cuando proceda.
- Cualquier Cámara (diputados o senadores) podrá citar a comparecer al Secretario Ejecutivo cuando se analice o estudie un negocio concerniente a las actividades del Instituto, así como cuando se integren comisiones para investigar su funcionamiento.

c) Protección al ahorro e intervención bancaria

- Administrar un sistema de protección al ahorro bancario con la finalidad de garantizar el pago de aquellas personas, físicas o morales, que realicen depósitos bancarios de dinero en las instituciones bancarias o bien les otorguen préstamos o créditos. El pago máximo de estas obligaciones podrá ser hasta por un monto equivalente a 400 mil unidades de inversión (UDIS) por persona, con independencia del número y clase de las mismas.
- Implementar programas de saneamiento financiero, otorgando financiamiento a las instituciones bancarias como parte del mismo.
- Declarar la administración cautelar en el supuesto previsto en el artículo 50 de la Ley del IPAB, así como aprobar la liquidación o la solicitud para pedir la suspensión de pagos o declaración de quiebra de las Instituciones.
- Fungir como liquidador o síndico de las instituciones.

3.2 Estructura del sistema financiero chileno e instituciones regulatorias

Cuadro2
Estructura del Sistema Financiero Chileno



Fuente: Elaboración propia con base en Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Como se observa (cuadro 2), las principales instituciones regulatoras y supervisoras en el sistema financiero chileno son el Banco Central de Chile, la Superintendencia de Valores y Seguros y la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, y sus facultades se constituyen en la Ley General de Bancos y la Ley Orgánica del Banco Central. Cabe señalar que la responsabilidad directa de la supervisión del sistema bancario recae en la Superintendencia de Bancos, y la regulación del sistema de pagos en el Banco Central, facultades que a continuación se comentan, enfatizando tres aspectos: regulación y supervisión, información y protección al ahorro e intervención estatal.

a) *Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras*

Esta institución tiene a su cargo la aplicación de las leyes respectivas a los bancos comerciales (nacionales o extranjeros) y al Banco del Estado, con los objetivos de dar confianza a los agentes económicos sobre el desempeño de las

instituciones bancarias en su labor de intermediación, además de garantizar la transparencia y calidad de la información (a disposición del público) presentada por dichas instituciones. Sus funciones se instauran en la Ley General de Bancos, siendo una de las principales, supervisar el cumplimiento de lo que en ella se establece. A continuación se hace un listado de sus atribuciones más relevantes en aspectos de supervisión, regulación, información, y protección al ahorro.

a) Supervisión y regulación

- Revisar que las instituciones bancarias cumplan con los requisitos señalados por la ley para poder constituirse como bancos y con base en ello autorizar o rechazar dicha constitución.
- Supervisar y ejercitar sus facultades para que las instituciones cumplan con las leyes, reglamentos, estatutos y otras disposiciones que las rijan, ejerciendo la más amplia fiscalización¹² sobre todas sus operaciones de negocio.
- Mantener la clasificación de gestión y solvencia de los bancos e instituciones financieras
- Establecer normas de carácter general para la presentación de balances y otros estados financieros de las instituciones fiscalizadas y la forma en que deberán llevar su contabilidad.
- Amonestar y multar a las instituciones que incurran en alguna infracción a la ley.¹³
- Castigar a los directores, administradores, gerentes, apoderados o empleados de una institución fiscalizada que aprueben o ejecuten operaciones no autorizadas por la ley, por los estatutos o por las normas impartidas por la Superintendencia, debiendo responder con sus bienes de las pérdidas que dichas operaciones irroguen a la empresa.
- Autorizar a aquella institución financiera que incurra en hechos que le generan fragilidad financiera o bien revela problemas de solvencia el establecimiento de un crédito con otra institución a dos años de plazo.
- Autorizar fusiones y escisiones bancarias.

¹² Para los efectos indicados, podrá examinar sin restricción alguna y por los medios que estime del caso, todos los negocios, bienes, libros, cuentas, archivos, documentos y correspondencia de dichas instituciones y requerir de sus administradores y personal, todos los antecedentes y explicaciones que juzgue necesarios para su información acerca de su situación, de sus recursos, de la forma en que se administran sus negocios, de la actuación de sus personeros, del grado de seguridad y prudencia con que se hayan invertido sus fondos y en general, de cualquier otro punto que convenga esclarecer.

¹³ Cuando no se tenga señalada una sanción especial, podrán ser amonestadas, censuradas o penadas con multa hasta por una cantidad equivalente a cinco mil unidades de fomento. En el caso de tratarse de infracciones reiteradas de la misma naturaleza podrá aplicarse una multa hasta de cinco veces el monto máximo antes expresado. Igualmente podrá amonestar, censurar o multar hasta por una cantidad equivalente a 1.000 unidades de fomento a los directores, gerentes y funcionarios en general que resulten responsables de las infracciones cometidas. La multa se comunicará al infractor y al gerente general de la empresa.

b) *Información*

- Dar a conocer al público, a lo menos tres veces al año, información sobre las colocaciones, inversiones y demás activos de las instituciones fiscalizadas y su clasificación y evaluación conforme a su grado de recuperabilidad.
- Garantizar que la aplicación de normas referentes a la presentación de estados financieros reflejen la situación real de la empresa.
- Compartir información con otras instituciones, excepto aquella sujeta a secreto bancario.

c) *Protección al ahorro e intervención bancaria*

- Imponer por un plazo máximo de seis meses (renovable una vez por el mismo período), una o más de las siguientes prohibiciones a aquellas instituciones financieras fiscalizadas que presenten inestabilidad financiera o administración deficiente:
 - otorgar nuevos créditos a cualquiera persona natural o jurídica vinculada, directamente o a través de terceros, a la propiedad o gestión de la institución;
 - renovar por más de ciento ochenta días cualquier crédito;
 - remover o limitar las garantías de los créditos vigentes;
 - adquirir o vender bienes que correspondan a su activo fijo o a sus inversiones financieras;
 - vender documentos de su cartera de crédito;
 - otorgar créditos sin garantía;
 - otorgar nuevos préstamos o adquirir inversiones financieras; y
 - establecer las circunstancias bajo las cuales se considera que un banco presenta inestabilidad financiera.
- Designar un inspector delegado para supervisar a aquella institución financiera fiscalizada que hubiere incurrido en infracciones o multas reiteradas, no cumpliera con órdenes legalmente impartidas y/o presentara hechos graves que hicieran temer por su estabilidad económica. Podrá conferirle las atribuciones que señale al efecto y, especialmente, le delegará la de suspender cualquier acuerdo del directorio o de los apoderados de la institución.
- Pagar las garantías estatales sobre los depósitos y captaciones a plazo de las instituciones bancarias y sociedades financieras. La cual favorecerá únicamente a personas naturales y cubrirá el 90 por ciento del monto de la obligación.

b) *Banco Central de Chile*

El objetivo principal de esta institución es garantizar la estabilidad del sistema de pagos, lo cual realiza evitando problemas inflacionarios, actuando como prestamista de última instancia y regulando al sistema bancario. Entre sus principales facultades como regulador se encuentran las siguientes:

a) Regulación y supervisión

- Dictar las normas y condiciones a que se sujetarán las empresas bancarias, sociedades financieras y cooperativas de ahorro y crédito en la captación de fondos del público, ya sea como depósito, mutuo, participación, cesión o transferencia de efectos de comercio o en cualquiera otra forma.
- Autorizar a las empresas bancarias para pagar intereses en las cuentas corrientes bancarias.
- Autorizar a las empresas bancarias para otorgar créditos en relación con las cuentas corrientes bancarias y para consentir sobregiros en las mismas.
- Fijar los intereses máximos que puedan pagar las empresas bancarias, sociedades financieras y cooperativas de ahorro y crédito sobre depósitos a la vista.
- Dictar las normas y limitaciones a que se sujetarán las empresas bancarias y sociedades financieras en materia de avales y fianzas, ambos en moneda extranjera.
- Dictar las normas y limitaciones referentes a las relaciones que deben existir entre las operaciones activas y pasivas de las empresas bancarias, sociedades financieras y cooperativas de ahorro y crédito.
- Dictar las normas a que deberán sujetarse las empresas cuyo giro consista en la emisión u operación de tarjetas de crédito o de cualquier otro sistema similar y que se encuentren bajo la fiscalización de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.
- Autorizar la creación y reglamentar el funcionamiento de las cámaras compensadoras de cheques y de otros valores a que concurren empresas bancarias y sociedades financieras, y
- Autorizar los sistemas de reajuste que utilicen en sus operaciones de crédito de dinero en moneda nacional las empresas bancarias, sociedades financieras y cooperativas de ahorro y crédito.
- Conceder a las empresas bancarias y sociedades financieras créditos en caso de urgencia por un plazo no superior a 90 días, cuando éstas presentaren problemas derivados de una falta transitoria de liquidez.
- Conceder créditos o adquirir activos a las empresas bancarias y sociedades financieras, en cumplimiento de lo dispuesto en los artículos 120, inciso cuarto, y 129, inciso segundo, de la Ley General de Bancos, y
- Participar en las proposiciones de convenio a que se refiere el párrafo segundo del Título XV de la Ley General de Bancos y suscribir, con amplias facultades las estipulaciones del convenio, estando habilitado, incluso, para remitir parte de las deudas.

b) Información

- Compilar y publicar, oportunamente, las principales estadísticas macroeconómicas nacionales, incluyendo aquéllas de carácter monetario y cambiario, de balanza de pagos y las cuentas nacionales u otros sistemas globales de contabilidad económica y social.

De lo anteriormente expuesto, si bien es cierto que tanto México como Chile poseen estructuras financieras similares, con respecto a la regulación bancaria, la del sistema mexicano es una estructura más compleja debido a que existen un mayor número de instituciones y leyes que reglamentan la actividad, al contrario de lo que sucede en Chile, donde son solo dos las leyes principales en las cuales se enmarca la regulación bancaria. Así mismo, también destaca que la estructura, rigurosidad y puntualidad de las leyes chilenas son mayores que las mexicanas, las cuales en determinados aspectos de su aplicación son discrecionales y vagas, lo que resalta la falta de esquemas de incentivos que guíen la actividad bancaria.

3.3 Aplicabilidad de la ley

Si bien la existencia de instituciones y leyes que regulen y reglamenten el desempeño del sistema bancario es fundamental para el buen desarrollo de la actividad financiera, es mucho más importante que la ley se haga valer, pues ello disminuye la incertidumbre respecto al cumplimiento de contratos, el respeto de los derechos de propiedad y la constitución de garantías. Es decir, en sistemas donde aún cuando existen esquemas de regulación (conjunto de instituciones y leyes), pero el respeto de la ley es casi nulo, existen mayores incentivos para la corrupción y presencia de información asimétrica, pudiendo generarse con mucha mayor facilidad la captura del regulador y la realización de actividades riesgosas e ineficientes. De aquí que la existencia de mecanismos y procedimientos eficientes en la aplicación de la ley sea un requisito primordial.

Así mismo, un buen desempeño del sistema judicial y de las instituciones encargadas de regular y aplicar las medidas correctivas, así como la objetividad y rigurosidad de la ley, son determinantes en el éxito de los esquemas de regulación, pues generan una mayor confianza en el comportamiento futuro de los agentes económicos, disminuyendo la incertidumbre y permitiendo que la actividad financiera sea menos riesgosa. Además de que el imperio de la ley favorece el otorgamiento de crédito, en este sentido, el respeto de derechos de propiedad y de acreedores aumenta la efectividad en el cobro de los colaterales. Bajo esta lógica, diversos

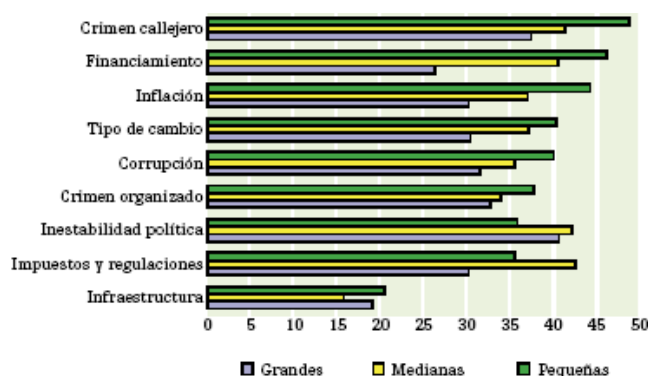
autores han analizado la incidencia de los sistemas legales y su aplicación en la profundización del sistema financiero.

a) Origen legal y obstáculos para el financiamiento

La existencia de economías ausentes de regulación y dejadas solo a la libre fuerza de la oferta y la demanda queda solo en los libros de texto. Un sistema eficiente es aquel que regula y aplica la ley, ya que un esquema sin regulación fomenta actividades no competitivas. Teóricamente se considera que los bancos generan los instrumentos para captar ahorro a la vez que hacen una asignación de recursos más eficiente. Sin embargo para que estas cuestiones teóricas puedan llevarse a la realidad, la regulación es necesaria.

En una encuesta realizada por el Banco Interamericano de Desarrollo a empresas en América Latina, dichos resultados arrojan que entre los mayores impedimentos para el desarrollo de las empresas se encuentran el crimen, la falta de financiamiento, la estabilidad de precios y tipo de cambio, la corrupción, inestabilidad política, impuestos y regulaciones e infraestructura.

Gráfico 1
Obstáculos para el desarrollo de las empresas en América Latina



Fuente: BID (2005)

Las empresas que manifiestan mayores obstáculos para su desarrollo son las empresas pequeñas y medianas, sobre todo en los rubros de financiamiento, presencia de crimen e inestabilidad de precios. De lo anterior que resalten cuatro aspectos primordiales: la creación de instituciones en materia económica y jurídica, la

eficiente regulación y aplicación de la ley, el financiamiento, y la estabilidad o volatilidad de los precios en el mercado. Los primeros dos aspectos son básicos. La existencia de un entramado de instituciones y leyes que coordinen el comportamiento de los agentes económicos, aunado a la eficiencia en su aplicación allana muchos de los obstáculos aquí citados. Así mismo, una adecuada regulación prudencial y participación del estado, reduce por un lado los problemas inflacionarios y el riesgo sistémico favoreciendo el acceso al financiamiento (pues al disminuir el riesgo también disminuyen las asimetrías de información, el riesgo moral y la selección adversa) y por el otro aumenta la inversión privada por la vía de la inversión pública en infraestructura. Aunado a ello, la aplicación de la ley y la eficiencia del sistema judicial, incrementan el crédito, al generar confianza sobre el cobro de colaterales y cumplimiento de contratos además de minimizar la presencia de corrupción y crimen.

En general, de existir esquemas de regulación adecuados, el financiamiento a la actividad productiva y profundidad del sistema financiero es mayor. La profundidad financiera es un indicador que mide el grado de desarrollo del sistema financiero de un país (nivel de penetración) y se construye con el agregado monetario más amplio con respecto al PIB. A continuación se muestra su cálculo para el caso de Chile y México.

Cuadro 3

Profundidad Financiera: México - Chile Porcentajes respecto al PIB

Período	Chile 1/	México 2/	Diferencia porcentual
	M3-M1	M4-M1	
1996	68.9%	33.5%	35.4%
1997	74.7%	33.9%	40.8%
1998	76.7%	36.0%	40.7%
1999	83.7%	35.6%	48.1%
2000	86.3%	35.0%	51.3%
2001	88.5%	39.0%	49.4%
2002	87.5%	38.4%	49.1%
2003	81.2%	39.7%	41.5%
2004	77.8%	39.6%	38.2%
2005	78.1%	43.4%	34.7%
2006	72.4%	45.5%	27.0%

Fuente: Elaboración propia con base :

1/ Banco Central de Chile: PIB en millones de pesos corrientes base hasta 2005, base 2003 año 2006. M3 y M1 en miles de millones de pesos.

2/ Banco de México: PIB en millones de pesos a precios corrientes.

El cuadro 3 muestra que el grado de profundización del sistema financiero chileno es superior al del sistema mexicano. Por ejemplo, en 1996 el indicador mostró

una profundidad del 68.9 por ciento cuando para México en el mismo año fue del 33.5 por ciento, con una diferencia de 35.4 puntos porcentuales. Alcanzando su nivel máximo durante 2001 (88.5 por ciento). Si bien la diferencia entre ambos países ha disminuido, México aún no logra alcanzar los niveles mostrados por Chile, aún cuando este presenta una tendencia a la baja.

Dicha diferencia se explica por las diferencias en la calidad y aplicación de la ley. Si bien ambos países tienen el mismo origen legal (francés, derecho civil), los resultados obtenidos son distintos, siendo Chile superior en todos los aspectos.

Cuadro 4

Estado de Derecho: México-Chile

	Eficiencia del sistema judicial	Estado de derecho	Corrupción	Riesgo de expropiación	Riesgo de incumplimiento de contrato
Chile	7.25	7.02	5.3	7.5	6.8
México	6	5.35	4.77	7.29	6.55
Promedio familia inglesa (common law)	8.15	6.46	7.06	7.91	7.41
Promedio familia francesa (derecho civil)	6.56	6.05	5.84	7.46	6.84

Nota:

Los parámetros de calificación van del 0 a 10. Donde cero es la calificación más baja (pobre aplicabilidad de la ley) y 10 la calificación más alta; en los casos 1 y 2 la calificación más alta implica mayor calidad de la ley y su aplicación; en los casos 3, 4 y 5 una mayor calificación significa menores niveles de corrupción, riesgo de expropiación e incumplimiento de contrato.

Fuente: Elaboración propia con base en La Porta (1998).

Es importante destacar, que los países cuyo origen legal es la common law son más eficientes que aquellos de origen francés. Resaltando el hecho de que los indicadores para Chile se encuentran en algunos casos por encima de la media de la familia francesa, como en la eficiencia del sistema judicial, estado de derecho y respeto de los derechos de propiedad (riesgo de expropiación). Mientras que México se encuentra en todos los casos por debajo de la media y muy por debajo del promedio de la familia inglesa. Dicha diferencia en la calidad de los sistemas legales dificulta el financiamiento productivo. En este sentido, la claridad en el manejo de la ley junto con la eficiencia del sistema judicial, son variables clave para su aplicación expedita y para el respeto y cumplimiento de los contratos, lo que impacta de manera importante en el financiamiento, como se observa en el cuadro 5.

Cuadro 5

Eficiencia en la aplicación de la ley y obstáculos al financiamiento: México-Chile

	Obstáculos al financiamiento	Apropiación o realización del colateral	Papeleo y burocracia	Dificultad para la constitución de préstamos a largo plazo	Jurisprudencia	Justificación legal
Chile	2.47	2.37	2.36	2.43	0	0.67
México	3.37	2.87	2.96	3.56	0	1

Nota: Los resultados de obstáculos al financiamiento, apropiación o realización del colateral, préstamos de largo plazo y papeleo y burocracia; varían entre 1 y 4. Donde 1 (no representa obstáculo), 2 (es un obstáculo menor), 3 (es un obstáculo moderado), y 4 (es un obstáculo mayor). La jurisprudencia es una variable dummy que toma el valor de uno si los jueces basan sus decisiones sobre la jurisprudencia.

La justificación legal indica si los jueces se basan sobre una ley estatutaria más allá de los principios de equidad.

Fuente: Elaboración propia con base en Levine (2004)

En primer lugar, la diferencia en el indicador de obstáculos al financiamiento en México es de casi un punto respecto a Chile (0.9) y mide la magnitud de las dificultades que enfrentan las empresas para acceder al financiamiento. En el caso de México es un obstáculo moderado (3.37), mientras que en Chile es un obstáculo menor (2.47). Dichos impedimentos al financiamiento son consecuencia del comportamiento de los indicadores de apropiación o realización del colateral, papeleo y la burocracia, dificultad para acceder a préstamos de largo plazo, jurisprudencia, y de justificación legal. En todos estos aspectos el desempeño de Chile es superior.

Otro indicador que se relaciona con los anteriores es la independencia del poder judicial, pues ello le permite cumplir con sus objetivos de manera más eficiente, ya que les brinda autonomía en sus decisiones con independencia del poder ejecutivo, disminuyendo la corrupción y las posibilidades de captura de regulador, garantizando la aplicación efectiva de la ley (cuadro 6). Como se observa, la independencia del poder judicial en México se encuentra muy por debajo de la de Chile, lo que es resultado del carácter muchas veces discrecional, en la creación y aplicación de la ley.

Cuadro 6

Independencia del poder judicial: México-Chile

	Nivel de independencia
Chile	6
México	2
Estados Unidos	7

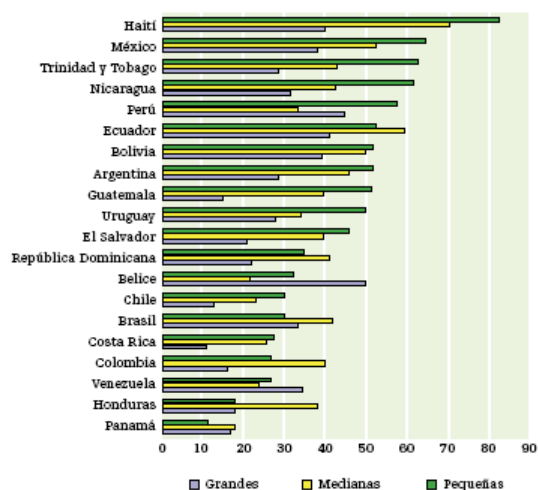
Nota: El índice mide; i) duración del término de los jueces de la suprema corte; ii) duración del término de los jueces de la corte administrativa; iii) grado de control de la suprema corte sobre la corte administrativa; iv) poder y permanencia de los nombramientos de los jueces de la corte administrativa; y v) ley del caso (si las decisiones judiciales en el país son fuente de ley). La escala va de 0 a 7, siendo 0 el menor nivel de independencia y 7 el caso contrario.

Fuente: Elaboración propia con base en Instituto Mexicano de la Competitividad (<http://www.imco.org.mx/libros.php>)

Mientras que Chile tiene un nivel de independencia de 6 unidades, un punto porcentual por debajo del mostrado por Estados Unidos, lo que implica que en ambos países la aplicación de la ley es más transparente al no existir influencia de ciertos grupos de poder sobre las decisiones judiciales, lo que garantiza el respeto de los derechos de propiedad. El caso contrario se da en México, donde la calificación del indicador es de solo 2 unidades lo cual refleja la falta de independencia judicial y pone en duda su actividad, así como sus fallos respecto a los procesos legales.

En este sentido, lo anterior muestra la diversidad de variables que influyen en el acceso al financiamiento productivo para las empresas y que en el caso de México se encuentran entre las más restringidas al crédito en América Latina, mientras las empresas chilenas son de las menos afectados (gráfico 2). La explicación a ello se fundamenta en la falta de esquemas de incentivos objetivos dentro de los esquemas de regulación para el otorgamiento de crédito, lo que depende de la coordinación de instituciones para la adecuada instrumentación de políticas de regulación y aplicación de la ley.

Gráfico 2
Financiamiento como impedimento para
el desarrollo empresarial, por país.
(1999-2000)



Fuente BID (2004)

b) Incentivos legales para el crédito

De la misma forma que el indicador de profundidad financiera es mayor para Chile, también lo es en el caso del crédito. Por ejemplo, durante el periodo de 1990 a 1999 el crédito en Chile como porcentaje del PIB representó el 46 por ciento en promedio, mientras que para México dicho promedio fue de solo 23 por ciento, exactamente la mitad del chileno. Para 2001, Chile alcanza su máximo con un 70 por ciento, cuando en México para el mismo año es de solo 17 por ciento (ver cuadro 7).

Cuadro 7

Crédito como Porcentaje del PIB		
	Chile	México
1990-99 1/	46%	23%
1999	69%	20%
2000	69%	18%
2001	70%	17%
2002	68%	16%
2003	66%	15%
2004	65%	14%
2005	60%	14%
2006	68%	16%

Fuente: Elaboración propia con base en 1990-

99 FMI, *International Financial Statistics*

(November, 2005).

1999-2006, Banco Central de Chile y Banco de México.

1/ Promedios.

Ya para 2006 el indicador muestra un 68 por ciento en el caso de Chile recuperándose después de caer en 2005 al 60 por ciento. Mientras en el caso de México en 2006 suma 16 por ciento, lo cual muestra la debilidad del financiamiento y evidencia la problemática a la que se enfrenta las pequeñas y medianas empresas para allegarse de recursos. Sin embargo, cabe señalar que sin un adecuado esquema de regulación y políticas de fomento a dichas empresas estos proyectos presentan un alto riesgo.

“En un estudio reciente, el Comité Latinoamericano de Asuntos Financieros (CLAAF, 2004) identificó una serie de factores que explican este mayor riesgo: (a) poca diversificación en sus fuentes de ingreso y/o alta concentración en relación a empresas grandes (con la posible excepción de las PYMEs orientadas al sector consumo); (b) alta sensibilidad a cambios en las operaciones de las empresas grandes, las cuales generalmente ejercen un poder monopsónico sobre las PYMEs que las proveen de insumos; (c) insuficiencia de colateral adecuado; (d) alta incertidumbre con respecto al monto de impuestos que deberán pagar durante el curso de sus operaciones; y (e) falta de transparencia en sus balances financieros, como consecuencia de prácticas inadecuadas de contabilidad y falta de una clara distinción entre las actividades financieras de la empresa y de sus dueños. Al realizar sus evaluaciones de crédito a las PyMEs, las instituciones financieras enfrentan no sólo todos los factores de riesgo descritos, sino además los altos costos de monitoreo de prestar a este sector. Estos costos se deben a que los bancos enfrentan costos fijos por proyecto, los cuales dependen muy poco del monto del préstamo. Por consiguiente, el costo de monitoreo relativo al ingreso

derivado de un préstamo será mayor cuanto menor sea el monto del préstamo. Los altos costos de monitoreo y el mayor riesgo del sector hacen que los bancos requieran mayores garantías y colateral y cobren tasas de interés más altas a las PyMEs que a las empresas de mayor tamaño. Además, los créditos tienden a ser de corto plazo y dirigidos a financiar el capital de trabajo (Rojas Suarez, Liliana, 2004:9-10)".

De lo anterior que, para disminuir los problemas antes señalados, sea necesaria la acción conjunta de instituciones públicas y privadas, pues ello reduce la incertidumbre y fallas de información. Por ejemplo, es necesaria la capacitación empresarial para la presentación de información financiera, la existencia de apoyos gubernamentales para garantizar los proyectos de inversión y de esquemas de regulación que eviten la presencia de estructuras oligopólicas en el sector financiero, además de desarrollar esquemas de financiamiento conjunto entre los bancos y el estado los cuales fomenten el crédito a actividades productivas. Así, la cuestión de los derechos de propiedad y los derechos de los acreedores dentro del esquema de regulación se vuelve crucial, pues impacta de manera directa en la disposición de los bancos para otorgar crédito.

En este sentido, los indicadores que componen el indicador total de protección de los derechos de los acreedores, como señala el cuadro 8, son cuatro: realización del colateral, pago preferencial a los acreedores con garantías, restricciones para reorganizar una empresa y cambio de los administradores en la reorganización. El primero hace referencia a la garantía con que cuentan los acreedores respecto a la realización o apropiación de los colaterales empeñados; el segundo, señala el orden en que serán pagados los acreedores en caso de quiebra de la empresa, de esta manera los acreedores que cuenten con garantías serán pagados con preferencia o en caso contrario podrán apropiarse del colateral; el tercero indica el grado en que influyen los acreedores para poder reorganizar una empresa que presente problemas financieros, pues en sistemas legales donde dicha protección es baja, los administradores de las empresas pueden tomar la decisión de reorganizarla sin tomar en consideración la opinión de los acreedores, y por último; el cuarto se refiere a si durante el proceso de reorganización deben permanecer en la empresa los

administradores, lo cual mide su grado de poder dentro de la empresa. Para el caso de México y Chile se obtienen los siguientes resultados:

Cuadro 8

Derecho de los Acreedores: México-Chile

	Realización del colateral	Pago preferencial a los acreedores con garantías	Restricciones para reorganizarse	Cambio de administradores en la reorganización	Derechos totales de los acreedores
Chile	0	1	1	0	2
México	0	0	0	0	0
Promedio familia inglesa (common law)	0.72	0.89	0.72	0.78	3.11
Promedio familia francesa (derecho civil)	0.26	0.65	0.42	0.26	1.58

Nota:

Los parámetros de calificación son 0 y 1 . Donde cero representa nula protección de los derechos de los acreedores y 1 el caso contrario.

Fuente: Elaboración propia con base en La Porta (1998).

El valor máximo que puede alcanzar el indicador de derechos totales es de 4 unidades. Mientras que en México este indicador arroja una nula protección de los derechos de propiedad; en Chile la situación es distinta, ubicándose con 2 unidades por encima de la media de los países con sistema legal de origen francés, lo que muestra una alta protección a la propiedad en los rubros de pago preferencial a acreedores con garantías y restricciones para reorganizar una empresa, situación que se refleja en el índice de protección efectiva a los derechos de los acreedores (cuadro 9). Dentro del índice de los derechos de los acreedores se adiciona un punto cada vez que se presenta en la ley de quiebras de un país alguno de los siguientes derechos: i) se aplican restricciones para solicitar la reorganización de la sociedad; ii) los acreedores con garantías pueden pedir la posesión de la garantía una vez que se ha aprobado la solicitud de reorganización; iii) los acreedores con garantía son los primeros en la distribución de los activos de la empresa en bancarrota y iv) los acreedores no obligan a los administradores de la empresa a continuar trabajando en la misma, durante el procedimiento de reorganización.

Cuadro 9
Índice de protección efectiva
a los derechos de los
acreedores

Chile	14.1
México	1
Estados Unidos	10

Nota: El índice mide la protección real otorgada a los acreedores y se obtiene multiplicando el índice de estado de derecho y el índice de los derechos de los acreedores ^{2/}. La escala va de 0 a 40, donde 0 refleja una nula protección de estos derechos y a la inversa.

Fuente: Elaboración propia con base en Instituto Mexicano de la Competitividad (<http://www.imco.org.mx/libros.php>)

^{2/} Ver apéndice

Estos resultados muestran la deficiente protección existente hacia los derechos efectivos de los acreedores en México, donde el valor del indicador es de una unidad de cuarenta posibles, mientras que en Chile este valor es de 14.1 unidades. En este sentido, “si los acreedores no pueden ejercer sus derechos de cobro de manera eficiente, enfrentarán dificultades para emitir préstamos o incrementarán el costo del crédito a las empresas [...] Esto tiende a dificultar el acceso al crédito, sobre todo, para las empresas de menor tamaño y, con ello, a disminuir su capacidad de crecer y ser competitivas (Instituto Mexicano para la Competitividad; 2007: p.54)”.

Por otro lado, dentro de los derechos de propiedad es también fundamental la calidad de los derechos de los accionistas, ya que en la medida que estos se protejan se incentivará el financiamiento directo de las empresas. Sin embargo, dicho indicador también muestra comportamientos dispares entre México y Chile.

Cuadro 10

Índice de protección efectiva a los derechos de los accionistas

Chile	35.1
México	5.4
Estados Unidos	50

Nota: El índice mide la protección real otorgada a los accionistas y se obtiene multiplicando el índice de estado de derecho y el índice de los derechos de los accionistas ^{1/}. La escala va de 0 a 60, donde 0 refleja una nula protección de estos derechos.

Fuente: Elaboración propia con base en Instituto Mexicano de la Competitividad (<http://www.imco.org.mx/libros.php>)

^{1/} Ver apéndice

El índice de los derechos de los accionistas aumenta un punto cada vez que se presenta en la ley corporativa del país, alguno de los siguientes derechos: i) las leyes permiten que el accionista o socio vote por escrito a través de una carta; ii) los accionistas o socios no están obligados a depositar sus acciones, antes de realizarse la asamblea general de accionistas; iii) se permite el voto acumulativo o la representación proporcional de minorías en el consejo de administración; iv) los socios minoritarios cuentan con un mecanismo de oposición; v) el porcentaje mínimo para habilitar a los accionistas para convocar a asamblea extraordinaria, es igual o menor al 10 por ciento, y vi) los accionistas o socios tienen derecho de preferencia y solo puede renunciarse por mayoría.

Mientras en Chile el valor del índice de protección efectiva es de 35.1 unidades, en México solo es de 5.4 unidades, lo cual refleja una condición desfavorable para el financiamiento directo de las empresas, pues la regulación existente favorece a los socios preferenciales y no a los minoritarios.

Dado lo anterior, quedan de manifiesto las graves asimetrías existentes entre los dos países respecto a la calidad institucional y eficiencia jurídica, lo cual sin duda impacta de manera negativa en el grado de desarrollo financiero y de la misma forma en el nivel de crédito otorgado a la actividad productiva.

Conclusiones

Desde el punto de vista teórico, la economía neoliberal establece que la mejor estrategia para el desarrollo de los mercados e instituciones financieras y de los procesos de intermediación, es la liberalización de los mercados y los procesos de desregulación. Sin embargo, en la práctica, dichos procesos de mercado sin un adecuado sistema de regulación producen fallas de mercado, como asimetrías de información y actividades monopólicas que distorsionan los precios y la asignación eficiente de recursos. Si bien la represión financiera disminuye los incentivos al ahorro e incentiva las prácticas ineficientes, la liberalización al incrementar las tasas de interés y con ello los flujos de ahorro internos y externos, puede sin un adecuado sistema de regulación derivar en un incremento del riesgo sistémico. La liberalización por sí sola no garantiza el desarrollo de actividades de mercado competitivas, pues las empresas financieras en su búsqueda de una mayor ganancia buscan concentrar el mercado y con frecuencia trasladar hacia otros agentes el riesgo que deberían enfrentar (problema de riesgo moral).

Bajo estas circunstancias, la teoría institucional de la regulación propugna por la existencia y actuación conjunta de instituciones públicas y privadas, como el medio para el adecuado desarrollo de los mercados y por ende de las relaciones financieras entre los diversos agentes económicos. El desarrollo financiero, en este sentido, no es producto de la liberalización y desregulación financiera sino fundamentalmente de una regulación apropiada. En esta perspectiva, los esquemas regulatorios y de incentivos se vuelven fundamentales para encaminar la actividad de los agentes a propósitos específicos. En el ámbito bancario se hace indispensable establecer una regulación y supervisión sobre su actividad que minimice el riesgo e incentive el desarrollo del crédito productivo. En el ámbito jurídico, la existencia de una normatividad eficiente e instituciones que se encarguen de su efectiva aplicación es también determinante en las cuestiones financieras, principalmente en lo referente a la protección de los derechos de propiedad y el cumplimiento de los contratos, situación que impacta positivamente en el financiamiento a la actividad productiva.

En lo que concierne al desempeño de México y Chile respecto al desarrollo financiero y otorgamiento de crédito, la diferencia es abismal. A pesar de que ambos

países cuentan con una estructura institucional similar, los resultados son disímiles. La posible explicación a estas diferencias se encuentra en la objetividad, rigurosidad y aplicabilidad de la ley por parte de las instituciones responsables.

En este sentido, la deficiente aplicación de la ley en México, que con frecuencia es discrecional, genera expectativas adversas sobre el respeto de los derechos de propiedad y el cumplimiento de contratos, además de inducir corrupción y actividades no competitivas, desincentivando las actividades a largo plazo por el riesgo inherente a ellas. Si bien es cierto que en general el sistema financiero de cualquier país, así como también el sistema financiero internacional, está plagado de problemas de riesgo moral, información oculta y selección adversa, en el caso de México la situación se agudiza por la falta de aplicabilidad de la ley y la escasa protección a los derechos de propiedad, lo que aunado a una deficiente política regulatoria impide un mayor financiamiento productivo.

BIBLIOGRAFÍA

Banco Interamericano de Desarrollo (2005) *Progreso económico y social en América Latina. Desencadenar el Crédito: cómo ampliar y estabilizar la banca*, WASHINGTON, D.C.

BARRIOS, Víctor (2002) *La regulación bancaria a debate: supervisión pública versus disciplina de mercado*. Universidad de Valencia.

BECK, Thorsten, et al. (2004) "Law and firms' Access to finance", *National Bureau of Economic Research*, Cambridge, Working paper, <http://www.nber.org/papers/w10687>

CHUMACERO, Rómulo y Langoni, Patricia (2001) "Riesgo, Tamaño y concentración en el sistema bancario chileno" [En] *Economía Chilena*, Vol. 4, N°1 / Abril.

COASE, Ronald H. (1994) *La empresa, el mercado y la ley*, Alianza Editorial, Madrid.

Comité Latinoamericano de Asuntos Financieros (2003) "¿Por qué los bancos no están prestando en América Latina?", Declaración No.9, Cambridge, Estados Unidos.

DÍAZ Alejandro, Carlos (1995) "Adiós represión financiera. ¡Qué tal crack financiero!", [En] *Liberalización e innovación financiera en los países desarrollados y en América Latina*, Catherine Mansell (comp.), CEMLA-BID, México.

FANELLI, José María y Frenkel, Robert (1994) "Estabilidad y estructura: interacciones en el crecimiento económico", CEDES, Buenos Aires, Argentina, www.bibliotecas.unc.edu.ar/cgi-bin/, abril, 2007.

FREIXAS, Javier y Rochet, Jean Charles (1997) *Economía Bancaria*, Antonio Bosch, España.

GARCIA A., Pascual (2007) "Debilidad de las reformas sectoriales", [En] *Apropiación y Propiedad. Un Enfoque Institucional de la Economía Mexicana*, División de Ciencias Sociales y Humanidades, Universidad Autónoma Metropolitana- Azcapotzalco y Ediciones y Gráficos Eón, México.

HERNÁNDEZ, Leonardo y Parro, Fernando (2004) "Sistema Financiero y Crecimiento Económico en Chile", Banco Central de Chile, documentos de trabajo, diciembre.

HERNÁNDEZ Trillo, Fausto y Avalos, Marcos (2006) "Competencia Bancaria en México", Cepal.

Instituto mexicano para la Competitividad (2007). Análisis de la competitividad en México, <http://www.imco.org.mx>.

KEYNES, J.M. (1974) *Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero*, FCE, México.

LAFFONT, Jean-Jacques y Jean Tirole (1993) "A Theory of Incentives in Procurement and Regulation". The MIT Press, Cambridge y Londres.

LA PORTA, Rafael; López de Silanes, Florencio y Shleifer, Andrei (2000). Government Ownership of Banks John F. Kennedy School of Government Department of Economics Harvard University

LA PORTA, Rafael; López de Silanes, Florencio; y W. Vishny, Robert (1998), *Journal of Political Economy*, Vol. 106, No.6, 1113-1155.

LARRAIN, Christian (2006). El acceso al crédito y a los servicios financieros, Informe de Chile, Secretaría General Iberoamericana.

LEVINE, Ross (2000) "¿Son mejores los sistemas financieros basados en el sistema bancario o los basados en el mercado bursátil?" [En] *Economía Chilena*, Vol. 3, Nº1 / Abril.

..... (1996) "Foreign Banks, Financial Development, and Economic Growth". [En] Claude E. Barfield, ed., *International Financial Markets: Harmonization versus Competition*. Washington, D.C.: AEI Press.

MORANDE, Felipe y Noton, Carlos (2004) *La conquista de la inflación en Chile*. Universidad de Chile, Enero.

NORTH, Douglass C. (1991) "Institutions, Institutional Change and Economic Performance", Cambridge, Nueva York y Melbourne: Cambridge University Press.

..... (1989) *Constitutions and Commitment: The Evolution of Institutions Governing Public Choice in Seventeenth- Century England*. *Journal of Economic History*, 49(4).

PÉREZ H. Jorge E. (2007) "Rol de las agencias calificadoras de riesgo" [usma.ac.pa/.../ROL DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS DE RIESGO II.pdf](http://usma.ac.pa/.../ROL_DE_LAS_AGENCIAS_CALIFICADORAS_DE_RIESGO_II.pdf), octubre, 2007.

RIVERA, Eugenio (2004) "Teorías de la regulación en la perspectiva de las políticas públicas" [En] *Gestión y Política Pública*, volumen XIII, No.2.

ROGOFF, Kenneth, et al. (2006) "Financial Globalization: A Reappraisal". IMF, Working paper, www.imf.org.

ROJAS Suarez, Liliana (2005). "El acceso a los servicios bancarios en América Latina: Identificación de Obstáculos", *Center for Global Development*, Diciembre.

STALLINGS, Bárbara (2006) *Financiamiento para el desarrollo de América Latina desde una perspectiva comparada*, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

STEPHEN, Martin (2002) *Advanced industrial economics*”, segunda edición, Blackwell Pub, Oxford, p.533.

STIGLITZ, Joseph E. (2004) “Banking Disintermediation and its Implication to Monetary Policy: Theoretical views and countries experiences” Charles Joseph (ed.), proceedings of an international seminar sponsored by the Bank Indonesia and Asian Development Bank, in Denpasar, Bali, December.

STIGLITZ, Joseph. E y Weiss, Andrew (1981) “Credit Rationing in Markets with imperfect information” [En] *American Economic Review*, vol. 71(3), junio.

UNCTAD (2006) Informe sobre el Comercio y el Desarrollo.