

EL FINANCIAMIENTO DE LA BANCA COMERCIAL Y EL MERCADO DE CAPITALES: SU RELACIÓN CON LA DESIGUALDAD EN LA DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO EN MÉXICO

THE FINANCING OF COMMERCIAL BANKING AND THE CAPITAL MARKET: ITS
RELATIONSHIP WITH INEQUALITY IN DISTRIBUTION
OF INCOME IN MEXICO

José Augusto Chamorro Gómez*
Christian Said Domínguez Blancas**
María Isabel García Morales***

(Recibido: mayo, 2016/Aceptado: octubre, 2016)

Resumen

En el presente trabajo se analiza la relación entre el financiamiento de la banca comercial y el mercado de capitales con la desigualdad en la distribución del ingreso en México. Se encuentra que el financiamiento de la banca comercial a las empresas se asocia con las disminuciones en la desigualdad de la distribución del ingreso, mientras que el financiamiento del mercado de capitales se asocia con los aumentos en la desigualdad. Esto se explica por qué la banca comercial puede otorgar financiamiento a una mayor diversidad de prestatarios que incluyen hogares y MiPymes que generan alrededor del 50% del producto y la mayor parte del empleo en México. En cambio, el mercado de capitales se mantiene restringido a grandes empresas cuyo número incluso ha disminuido.

Palabras clave: distribución del ingreso, sistema financiero, financiamiento.

Clasificación JEL: G1, G21, D3.

* Egresado de la maestría en Ciencias Económicas de la Sección de Estudios de Posgrado e investigación, Escuela Superior de Economía, Instituto Politécnico Nacional.

** Profesor-investigador de la Sección de Estudios de Posgrado e Investigación, Escuela Superior de Economía, Instituto Politécnico Nacional. cdominguezb@ipn.mx.

*** Profesora-investigadora de la Sección de Estudios de Posgrado e Investigación, Escuela Superior de Economía, Instituto Politécnico Nacional. mgarciamor@ipn.mx.

Abstract

This paper analyze the relationship between financing from commercial banks and the capital market with unequal income distribution in Mexico. It is found that the financing of commercial banking to companies is associated with decreases in inequality of income distribution, while the capital market financing is associated with increases in inequality. This is because commercial banks can provide financing to a wider range of borrowers including households and MSMEs, which generate about 50% of the product and the bulk of employment in Mexico. Instead, the capital market remains restricted to large companies, whose number has decreased.

Key words: income distribution, financial system, financing.

JEL classification: G1, G21, D3.

1. Introducción

La desigualdad económica es una característica intrínseca del sistema económico capitalista, y se refiere a las diferencias que existen entre los niveles de ingreso entre las personas que integran una sociedad. Ésta puede ser el resultado de distintos factores, entre los que se encuentran los flujos de financiamiento de que disponen los agentes para realizar actividades que en última instancia repercuten en sus niveles de ingresos.

El sistema financiero, entendiéndolo como el conjunto de instituciones que participan en la asignación de recursos monetarios, desempeña un papel fundamental como determinante de las oportunidades para realizar actividades económicas productivas que generan ingreso a la población. Por tanto, el acceso y diferencias en las condiciones de financiamiento que enfrentan las empresas y hogares pueden producir diferencias en sus niveles de ingresos.

Al respecto, los modelos económicos sugieren que la distribución inequitativa del ingreso disminuirá cuando los mercados financieros, en lo general, sean más desarrollados (Banerjee y Newman, 1993; Galor y Zeira, 1993). Sin embargo, de ello se sigue la pregunta ¿qué tipo de instituciones financieras pueden contribuir a reducir las desigualdades en la distribución del ingreso?, si un sistema financiero basado en la banca comercial (*Bank-Based*) o uno basado en el mercado de capitales (*Market-Based*).

Por una parte, la teoría del sistema financiero basado en el mercado de capitales (*Market-Based*) resalta las ventajas de esta institución como vía para canalizar recursos, destacando su capacidad para diversificar el riesgo, financiar proyectos de mayor innovación, o difundir información entre inversores (Obstfeld, 1994; Holmstrom y Tirole, 1993; Rajan, 1992; Levine, 1991; Jensen y Murphy, 1990).

De la misma manera, la teoría del sistema financiero basado en banca (*Bank-Based*) proporciona distintos argumentos en favor de esta institución como fuente de recursos, basados en su capacidad de captar información, reducir asimetrías de información, y de su mayor impacto en la producción (Allen y Gale, 1999; Sirri y Tufano, 1995; Bencivenga y Smith, 1991; Diamond, 1984; Ramakrishnan y Thakor, 1984).

A partir de la discusión anterior se sostiene la hipótesis de que el aumento del financiamiento de la banca comercial al sector privado se asocia en mayor medida a disminuciones de la desigualdad en el ingreso (medida por el coeficiente de Gini) que el financiamiento del mercado de capitales, debido a que la banca comercial tiene la capacidad de financiar a una mayor diversidad de prestatarios, que incluye empresas y hogares, mientras que el financiamiento del mercado de capitales se limita a las grandes empresas.

La estructura de este trabajo consta de cuatro apartados. En el segundo, después de esta introducción, se discuten las ventajas y desventajas en el financiamiento de los sistemas financieros basados en la banca comercial y en el mercado de capitales, con el propósito mostrar su importancia en la distribución del ingreso. En el tercer apartado se realiza un análisis de la evolución del sistema financiero mexicano y de la participación de la banca comercial, y el mercado de capitales en el financiamiento, así como del comportamiento de la desigualdad del ingreso en México en comparación con otros países con sistemas financieros basados en la banca y el mercado de capitales. En el cuarto se estima un modelo econométrico para determinar los efectos del financiamiento de la banca comercial y el mercado de capitales en la distribución del ingreso, medida a través del índice Gini. Finalmente se presentan las conclusiones.

2. Estructura del financiamiento en el sistema financiero mexicano y la desigualdad del ingreso

A partir de la idea de que el desarrollo financiero puede ayudar a mitigar el problema de la desigualdad del ingreso, varios economistas han sugerido que

la distribución inequitativa del ingreso disminuirá cuando los mercados financieros, en lo general, sean más desarrollados (Banerjee y Newman, 1993). En este contexto, Rehman, Khan y Ahmed (2008) realizan un análisis para una muestra de varios países y encuentran evidencia empírica de efectos positivos del desarrollo financiero en la distribución del ingreso.

Una discusión asociada a la anterior, y en la que se concentra este trabajo, es si la banca comercial o el mercado de capitales tienen una mayor incidencia en la distribución del ingreso, dadas las diferentes características y alcances de estas instituciones en el otorgamiento de financiamiento. Por una parte, entre los principales argumentos a favor de un sistema financiero basado en el mercado de capitales (*Capital-Based Financial System*) encontramos los relativos a que implica un menor costo de financiamiento, diversificación del riesgo, y mejora en la calidad de la información.

En primer lugar se señala que el mercado de capitales es un canal directo entre agentes superavitarios y deficitarios de recursos monetarios, lo cual, al no requerir la intervención de un intermediario financiero bancario o no bancario, se traduce en menores costos de financiamiento que potencian la realización de inversiones.

En segundo lugar se sostiene que el mercado de capitales permite diversificar el riesgo y compartirlo con nuevos inversionistas, los que a su vez pueden diversificarlo también a través del propio mercado. En este caso, el dueño de los fondos se encarga de diversificar sus inversiones a través de la conformación de un portafolio integrado por acciones con distinto riesgo y rendimiento. Entonces, a través de la movilización de fondos, el mercado de capitales permite que se adopten las tecnologías adecuadas para la producción, lo cual favorece el crecimiento económico (McKinnon, 1973).

En tercer lugar, al facilitar la diversificación del riesgo de las personas, tiende a generar un cambio en el portafolio hacia proyectos con mayores retornos esperados (de mayor riesgo), los cuales, por lo general, son proyectos con una mayor innovación tecnológica. Este proceso trae consigo un efecto positivo en el cambio tecnológico y el crecimiento (Murinde, 2012). Es decir, el mercado de capitales produce incentivos para la innovación tecnológica, ya que las empresas pueden financiarse sin adquirir deuda, pues mediante la emisión de acciones los inversores se vuelven

socios de la empresa, y reciben a cambio una parte de las utilidades que se produzcan (Holmstrom y Tirole, 1993).¹

Asimismo, los mercados de capitales, al requerir información contable estandarizada, facilitan los procesos de interpretación y comparación realizados por los inversores. En consecuencia, en términos de ofrecer información de alta calidad, los mercados desarrollados están altamente correlacionados con los sistemas basados en el mercado de capitales (Levine, 1991). Al respecto, Diamond y Verrecchia (1991) han mostrado que en el momento que se revela información de las empresas, los accionistas aumentan su beneficio al reducir su necesidad de soportar el costo de recolección de información. Lo que a su vez reduce la asimetría de información y el costo de capital.

Sin embargo, el mercado de capitales también puede tener ciertas desventajas, las cuales radican en que generalmente sólo grandes empresas que cumplen con ciertos requerimientos financieros (*v.g.*, mínimo de capital, solvencia y liquidez) y legales, pueden recibir financiamiento, mientras que las empresas pequeñas y medianas enfrentan barreras de acceso, lo cual tiene claros efectos en las posibilidades de realizar proyectos productivos, y en consecuencia, en la distribución del ingreso.²

Se ha sugerido también que las economías basadas en el mercado de capitales tienden a ser más desiguales como consecuencia de los elevados beneficios económicos que obtienen las grandes empresas de la concentración

¹ El incentivo de las empresas para realizar innovación tecnológica se da en razón de que es más fácil sacar provecho de la información respecto a estas innovaciones en el comercio en grandes mercados líquidos (Holmstrom y Tirole, 1993), de la mejora de la gestión empresarial al facilitar las adquisiciones, en la medida de lo posible, ya que es más fácil vincular la compensación de gestión de los directivos a los resultados de la empresa (Jensen y Murphy, 1990), y de facilitar la gestión de riesgos (Levine, 1991; Obstfeld, 1994).

² No obstante, existen algunas experiencias en países como Argentina, donde han aplicado estrategias con el fin de aumentar la actividad de las Pymes en el mercado de capitales. Sin embargo, la emisión de acciones de éstas no ha sido muy bien recibida. Desde el 2008, tan sólo se ha presentado una emisión de acciones por parte de este tipo de empresas hasta el 2015. Respecto a los títulos de deuda, aunque los resultados siguen sin ser extraordinarios se ha registrado una mayor actividad por parte de las Pymes, particularmente el caso de cheques de pago diferido y las obligaciones negociables (Silva, 2015). En cuanto a la emisión de acciones, las dificultades que tienen las Pymes para acceder al mercado de capitales incluyen: la existencia de costos fijos en la emisión de acciones y bonos tales como gastos jurídicos, honorarios profesionales, comisiones, información contable, calificaciones, entre otras, tienden a encarecer sustancialmente el costo de emisiones relativamente pequeñas convirtiéndolas en inviables. Por otro lado, las emisiones de reducido volumen tienden a ser poco atractivas para los inversores (en particular inversores institucionales) porque tienen escasa liquidez en los mercados secundarios. Por último, la oferta pública de títulos requiere información que en muchos casos las Pymes no son capaces de procesar (Bleger, 2000).

de la inversión en el propio mercado. En consecuencia, este escenario permite a éstas tener ventajas respecto al resto de empresas para expandirse e incrementar su participación en sus respectivos mercados, desplazando a sus competidores (Aggarwal y Goodell, 2009). Además, se advierte que los mercados de capitales líquidos pueden crear un clima inversor que no beneficia del todo a las empresas, pues dado que los inversores tienen la posibilidad de vender sus acciones a un precio más alto, tendrán menos incentivos para tener un control más riguroso de las empresas. Por lo tanto, una mayor participación en los mercados dificulta el control empresarial y en consecuencia el crecimiento económico (Bhide, 1993).

Por último, Stiglitz (1985) argumenta que los mercados al ser más desarrollados tienden a revelar la información de una manera más rápida y más fácil para el público, lo cual disminuye el incentivo que pudieran tener los inversores para adquirir información, propiciando un estancamiento de la recolección de información en general.

A manera de resumen, puede señalarse que las fortalezas del mercado de capitales radican en que ofrece una opción de financiamiento más directa y de menor costo, en el cual se puede compartir y diversificar el riesgo, permitiendo a las empresas obtener financiamiento para proyectos más riesgosos y de un plazo más largo, pero también de un mayor grado de innovación y rentabilidad. Sin embargo, sus posibles efectos en la distribución del ingreso encuentran un límite en las dificultades para tener acceso a él, ya que es una forma de financiamiento que, por sus requisitos financieros y legales, se vuelve exclusiva de las grandes empresas. Así, los beneficios para la distribución del ingreso que pueden derivarse de esta vía de financiamiento pueden estar en función del número de empresas participantes.

Por otro lado, Freixas y Rochet (2008) definen a los bancos como “instituciones cuyas operaciones consisten en la concesión de préstamos y la captación de depósitos del gran público”. De acuerdo a la literatura existen dos principales características de los bancos, que fundamentan su papel clave en el financiamiento. En primer lugar pueden crear dinero, y en segundo, pueden resolver los problemas de información asimétrica.

Los bancos comerciales pueden crear dinero en forma de depósitos bancarios al momento que hacen nuevos préstamos. Es decir, cuando un banco concede un préstamo, se acredita a su cuenta bancaria un depósito del tamaño del préstamo. En ese momento se crea dinero nuevo para el uso del prestatario con la promesa de que podrá reponerlo en un plazo y costo predeterminado

(Mcleay, Radia y Thomas, 2014). Esto permite a los bancos desempeñar un papel clave en el financiamiento de las actividades productivas de las empresas de diversos tamaños.

Por otra parte, los bancos pueden evaluar y gestionar el riesgo, establecer y vigilar el comportamiento de los contratos, e incluso resolver problemas de incumplimiento a partir de la información obtenida en el monitoreo de las cuentas y de los historiales crediticios (Bhattacharya y Thakor, 1993). Por ello, se sostiene que la banca comercial puede otorgar crédito a personas y proyectos de manera más adecuada, ya que cuenta con mejor capacidad para evaluar el riesgo de crédito y cobrar las garantías en caso de incumplimiento.

Boot y Thakor (1997), también argumentan que los bancos, al estar coordinados con las empresas que reciben el crédito, las monitorean y reducen el daño moral ocasionado después del financiamiento, de mejor manera que los mercados financieros, que no están coordinados.

Otra ventaja de la banca comercial, es que puede acceder a un rango más amplio de prestatarios, en tanto puede financiar no sólo a empresas sino también a los hogares. Específicamente, tiene la posibilidad de otorgar crédito a la vivienda y al consumo. El primero, puede considerarse como una inversión de largo plazo que en un futuro puede contribuir al ingreso de forma directa si los propietarios deciden arrendar el inmueble, o incluso puede disminuir los gastos en caso de que los pagos del crédito sean menores a la renta que pagarían por una vivienda en el mercado, aumentando así el ahorro y las inversiones productivas. No obstante, Zhu (2005) considera que al recurrir al crédito, los individuos aumentan su consumo por encima de las posibilidades determinadas por su ingreso, y que éstos deben afrontar riesgos de incumplimiento y bancarrotas, los cuales son más grandes cuando el crédito se utiliza para adquirir bienes de larga duración como es el caso de la vivienda.³

Por su parte, el crédito al consumo permite a los agentes adquirir bienes, y consumir por encima de su ingreso presente; a diferencia que si optaran por ahorrar, caso en el que podrían comprar los bienes hasta el periodo en el que el ahorro acumulado fuese suficiente para pagar el

³ Por su parte, Campbell (2006) argumenta que el riesgo de incumplimiento suele generar problemas más graves y de forma más recurrente en los hogares pobres en comparación de los hogares ricos. Además que considera que estos problemas también están asociados al nivel educativo, siendo los hogares pobres quienes tienen un nivel educativo más bajo que los hogares ricos.

bien deseado (Bertaut, 2006). Sin embargo, al no ser utilizado para realizar inversiones productivas, no aumenta el ingreso de las personas, pero origina compromisos financieros que sí pueden aumentar el riesgo de incumplimiento del agente, lo cual puede obstaculizar el acceso del mismo al financiamiento productivo (Fisher, 1930).⁴

La literatura económica, sin embargo, también advierte que pueden existir factores que minen el papel de los bancos en el financiamiento, señalándose que bancos de gran alcance pueden obstaculizar la innovación mediante la extracción de rentas de información y, porque pueden ser tentados a proteger de la competencia a empresas con las que tienen estrechos lazos (Rajan, 1992). Al respecto, Petersen y Rajan (1994) encuentran en Estados Unidos que, aunque el costo de financiamiento de las empresas ligadas bancos no era significativamente menor que en el resto de empresas, si tenían una posición preferencial para obtener los créditos sobre empresas no vinculadas.

Otro problema puede presentarse en los bancos es que, dependiendo de su tamaño serán las dificultades para la transferencia de la información que captan. Los bancos pequeños tienen mayor capacidad de recoger “información suave” de empresas pequeñas, es decir, de las habilidades de los dueños o directores de estas empresas y de las condiciones particulares del mercado local en que se desenvuelven. Mientras que en los bancos grandes las decisiones del otorgamiento del crédito dependen de directores generales que pueden estar muy lejanos, incluso geográficamente, de las empresas pequeñas y sus dueños; dificultándose la transferencia de esta información para ser considerada en la decisión del crédito (Lin, 2013). Respecto a este punto, Berger, Klappper y Udell (2001) encuentran evidencia de que los bancos grandes priorizan el crédito hacia proyectos y negocios grandes, y que son los pequeños bancos quienes se especializan en atender a los negocios pequeños. Con base en lo anterior, un sistema bancario funcional debería estar integrado por una combinación de bancos grandes y pequeños que atiendan las necesidades de los diferentes tamaños y tipos de empresas.

Otro factor que puede mermar el papel de la banca, es una mayor flexibilidad en el otorgamiento de crédito, la cual puede traducirse en un daño

⁴ No obstante, desde el punto de vista macroeconómico, particularmente del keynesiano, en el modelo de equilibrio renta-gasto las implicaciones del crédito al consumo son distintas, pues un crédito al consumo constituye un aumento autónomo del gasto agregado planeado y nos llevará a un nuevo equilibrio repercutiendo en un aumento de la producción, fenómeno que puede ser visible en la cruz keynesiana elaborada por Paul Samuelson (Krugman, 2007).

moral que puede desembocar en un aumento del costo para compensar el riesgo de incumplimiento, convirtiéndose en otro impedimento para acceder al mismo. Así, los individuos con menos recursos tienen que recurrir a créditos que les exigen un mayor costo, lo cual disminuye sus retornos y desincentiva la inversión (Ferreira, 1999). En cambio, un mayor desarrollo del sector premia la habilidad de los emprendedores.

Por último, las imperfecciones de los mercados crediticios son otro factor que restringe el acceso al crédito a los segmentos de firmas con mayor riesgo (Banerjee y Newman, 1993). Estas imperfecciones pueden ser debidas a factores institucionales, como la estructura oligopolística del sector, como por colusión de directivos de grandes bancos con legisladores (Narayana, 2000).⁵

Recapitulando, la conexión principal entre las instituciones financieras (banca y mercado de capitales) con el ingreso de los individuos, tiene lugar en el entorno de las empresas, ya que los primeros juegan un rol como socios o trabajadores de las últimas. Por tanto, en la medida que exista financiamiento para la realización de las actividades productivas de las empresas, también existirá la posibilidad de que las personas puedan tener o incrementar su ingreso en forma de salario o utilidades.

Empero, las diferencias en la fuente de financiamiento pueden traducirse en diferencias en el acceso al mismo. Por una parte, el mercado de capitales tiene como principal ventaja que puede proporcionar financiar a menores costos financieros, pero las barreras de entrada que impone a las empresas pequeñas constituyen una limitante que no tiene la banca comercial, cuyo alcance se extiende también a los hogares. Aunque la posibilidad de ésta para financiar a un mayor conjunto de prestatarios se materializará, siempre y cuando, sea un sector competitivo, lo cual teóricamente incentiva una mejor captación de información, presiona un costo de financiamiento a la baja que puede ser más accesible a las pequeñas empresas, y no decide financiar sistemáticamente a empresas con las que tiene establecidos vínculos.

⁵ Respecto a los efectos de la estructura de mercado, la literatura tradicional sobre este tema asocia un mayor grado de concentración a condiciones no competitivas, sin embargo, autores como Peltzman (1977) sostienen que los bancos más eficientes en el uso adecuado de sus recursos están en posibilidad de ofrecer un costo de financiamiento más bajo y pueden ganar una mayor parte del mercado; lo que produce sistemas bancarios eficientes aunque concentrados.

3. Evolución del financiamiento y la distribución del ingreso en México, 1994-2012

En México, el sistema financiero se ha caracterizado por el papel dominante de la banca comercial en el financiamiento. Sin embargo, en las cinco últimas décadas tuvieron lugar modificaciones institucionales que afectaron su funcionamiento. Estas tuvieron como marco el cambio en el modelo de acumulación a partir de la década de los ochenta, el cual, consistió en reducir el papel del Estado en la economía, en favor de la mayor participación del sector privado, desplegándose con este propósito, los procesos de desregulación y apertura financiera y económica. Para fines del presente trabajo, a continuación se discuten aquellos cambios que tuvieron mayores implicaciones en el funcionamiento de la banca comercial y el mercado de capitales, y posteriormente se analiza la evolución estadística del financiamiento de estas instituciones.

Por una parte, el sector bancario experimentó uno de sus cambios más importantes a mediados de la década de los setenta, específicamente en 1976, con la autorización del funcionamiento de la banca múltiple, la cual permitió que en el entorno de una institución se pudieran otorgar créditos para distintos propósitos y distintos plazos (*v. g.*, hipotecarios, empresariales). Ello implicó una serie de modificaciones en la regulación como fue la homogeneización del encaje legal en los instrumentos de captación bancaria; el cual sería eliminado en 1989, para otorgar plena libertad a los bancos en el manejo de sus recursos.

Posteriormente, en 1982, a raíz de la crisis de la deuda, el gobierno tomó el control de los bancos, proceso conocido como estatización. A raíz de ello, se restringe la participación de la banca en la propiedad de las casas de bolsa, lo cual, como se menciona posteriormente, favorecería el crecimiento de las operaciones de los intermediarios no bancarios, particularmente de las casas de bolsa (Minushkin, 2005).

El final de la década de los ochenta y principios de la de los noventa, se caracteriza por la profundización del proceso de desregulación financiera, y es en este contexto que entre 1991 y 1992 tiene lugar la reprivatización de 18 instituciones bancarias. Además, se elimina el coeficiente de liquidez sobre la captación bancaria. La importancia de estas medidas, es que los bancos comerciales pudieron determinar los criterios y precios con los cuales otorgarían crédito y se fondearían. Es decir, la política de otorgamiento de

crédito no sería más determinada directamente por el gobierno, sino por el sector privado, acorde a criterios de mercado.

Estos cambios en la banca comercial, y las expectativas optimistas por la entrada en vigor del Tratado del Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), se tradujeron en un aumento del financiamiento al sector privado a principios de la década de los noventa, el mayor que se experimentaría en las últimas tres décadas, el cual, se asoció a tasas de crecimiento del PIB superiores al 3% anual, con excepción de 1992.

Sin embargo, la crisis de finales de 1994 marcó el final de la expansión crediticia y del breve periodo de crecimiento económico, resultando en quiebras, así como fusiones de bancos con problemas. En otros casos, el gobierno aplicó programas de capitalización y compra de cartera de crédito vencida con valores gubernamentales. Pese a ello, los problemas no se solucionaron por completo, y ello, junto al adverso ambiente económico, comprometió la capacidad de la banca para reactivar la actividad crediticia. En este contexto, los problemas de capitalización, ante la ausencia de socios locales con fondos suficientes, orillaron a la aceleración de la apertura de la propiedad bancaria a inversionistas extranjeros (Stallings, 2006).

Es importante mencionar que, si bien la apertura del mercado mexicano a los bancos extranjeros era parte del acuerdo del TLCAN, inicialmente se pretendía que fuera gradual y que su participación en la propiedad de los bancos mexicanos se limitara al 25%. Empero, dada la crisis, en 1998 se eliminan por completo las restricciones de participación de la banca foránea en México. Como consecuencia, se concretan diversas compras de bancos locales por parte de extranjeros y, para 2003, la proporción del capital foráneo sobre el capital total de la banca local era ya del 82% (Turrent, s/a), véase cuadro 1.

En consecuencia, la crisis y la apertura configuraron un sistema bancario caracterizado por el predominio del capital extranjero en la propiedad bancaria, inaugurando un periodo al que se le ha denominado extranjerización.

Cuadro 1
Concentración bancaria (participación de los
cinco bancos más grandes del total de activos)

Año	Porcentaje	Año	Porcentaje
1997	72	2005	74.5
1998	80.7	2006	69.8
1999	74.8	2007	72.3
2000	71.6	2008	74.2
2001	81.9	2009	58.1
2002	83.7	2010	71.5
2003	82.9	2011	71.7
2004	80.0		

Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial World DataBank/
 Global Financial Development Consultado el 15 de enero del 2015.

A raíz de los procesos de fusiones y adquisiciones que tuvieron lugar con la extranjerización, la concentración en los activos bancarios se incrementó. La participación de los cinco mayores bancos alcanzó un máximo de 83.7% en 2002. Aunque en los años posteriores tendió a disminuir, en parte, debido a la aparición de nuevos bancos, y aún más por los efectos de la crisis subprime, en 2009. Posterior a este año, la participación en los activos de los cinco mayores bancos se ubicó alrededor del 70%.

El comportamiento de la concentración es un indicador, en cierta medida, del grado de competencia en el sector bancario. No obstante, debe señalarse que la concentración bancaria en México no se distancia en gran medida de otros países de la región y algunos países desarrollados, tal como se observará más adelante. Empero, el peligro de una alta concentración es que si se conjuga con otros aspectos (*v. gr.*, presencia de barreras de entrada y salida, cobertura geográfica), puede generar condiciones anticompetitivas, que reducen el acceso al financiamiento, y elevan su costo, incidiendo de esta manera en la posibilidad y costo de realizar actividades productivas.

Por otro lado, en cuanto a la evolución del mercado de capitales, es posible decir que la participación de empresas mexicanas durante las tres primeras décadas del siglo xx fue casi nula. Fue hasta 1975 con la emisión de la Ley del Mercado de Valores, que deja de ser una institución auxiliar

de crédito, y mediante la fusión de las bolsas de valores de México, Guadalajara y Monterrey, se crea la Bolsa Mexicana de Valores con un carácter nacional (Jiménez, 2000).

Posteriormente se tomaron distintas medidas para el desarrollo del mercado de capitales. En 1977 se impusieron requisitos de reservas a los bancos comerciales, obligándolos a mantener un porcentaje específico de sus activos en títulos de la bolsa, también se reactivaron el programa de nacionalización de empresas extranjeras y el registro de acciones de varias empresas importantes del gobierno en la bolsa. Estas medidas surtieron efecto en el aumento del número de empresas emisoras de la bolsa durante los setenta (Minushkin, 2005).

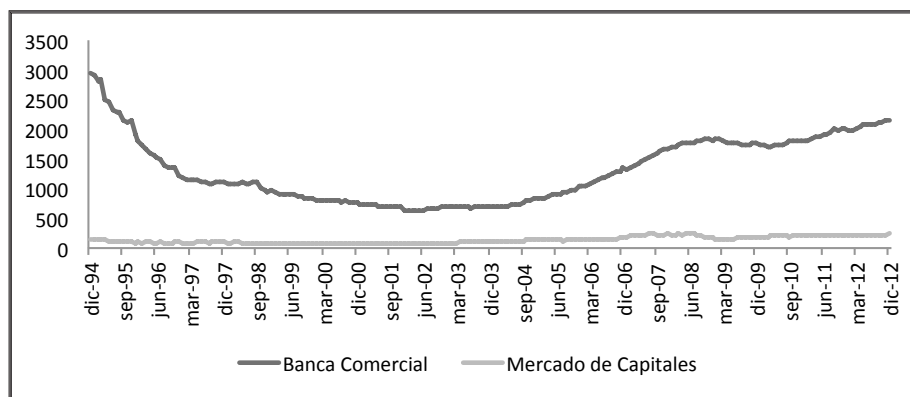
En los ochenta, el mercado de valores experimentó un fuerte impulso, el cual se debió en parte a los rendimientos obtenidos en operaciones bursátiles que no estuvieron sujetos a límites, como era el caso de los instrumentos de captación bancaria en un contexto inflacionario. Como resultado de ello, el valor de las transacciones en el mercado de valores pasó de 109 mil millones de pesos en 1976 a 284 750 millones de pesos en 1987 (Minushkin, 2005).

En la década de los noventa, el mercado de capitales tuvo un nuevo impulso como parte del proceso de apertura económica, siendo parte importante de ello la emisión de una nueva ley de inversión extranjera en 1993, la cual permitió la participación de inversionistas extranjeros en empresas de diversos sectores económicos.

En la segunda mitad de la década de los noventa, el mercado recibió otro nuevo impulso con la privatización del sistema de pensiones en 1997, el cual, empero, no logró dinamizar el mercado de capitales pues las carteras de inversión de las Sociedades de Inversión Especializadas para el Fondo de Retiros (Siefors) tuvieron una alta concentración en títulos gubernamentales de corto plazo. Aunque esta situación se modificó parcialmente en la primera década de los dos mil, como resultado de cambios en el régimen de inversión de las Siefors. Sin embargo, como se señala posteriormente, el crecimiento del mercado de capitales se ha mantenido limitado, como se demuestra por el número de empresas listadas, el cual, incluso se redujo, en relación al que prevaleció en la primera mitad de la década de los noventa. A continuación se analizan las características del financiamiento de la banca comercial y el mercado de capitales en México.

El principal aspecto que se destaca, es el predominio del financiamiento de la banca comercial sobre el mercado de capitales (gráfica 1).

Gráfica 1
Financiamiento al sector privado no financiero por parte
de la banca comercial y el mercado de capitales,
millones de pesos a precios de diciembre de 2010



Fuente: elaboración propia con datos de Banxico/Estadísticas/Financiamiento e información financiera de intermediarios financieros/financiamiento total al sector privado no financiero y consultado el 2 de mayo del 2014.

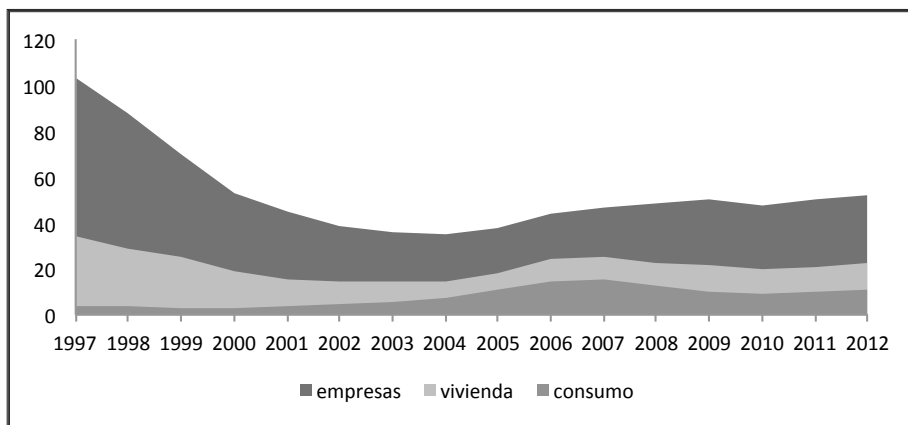
Banca comercial = financiamiento total otorgado por la banca comercial al sector privado no bancario.
Mercado de capitales = inversiones en acciones y valores privados por parte de sociedades de depósito no bancarias + inversiones en valores privados por parte las casas de bolsa.

En términos del PIB se observa que el financiamiento proporcionado por la banca comercial al sector privado entró en una tendencia decreciente desde la crisis bancaria de 1995, llegando hasta un nivel de 34% en 2004. Nótese que esto tuvo lugar en un contexto de bajas tasas de crecimiento del PIB, las cuales promediaron 2.7% anual entre 1994-2004.⁶

A partir de 2005 el financiamiento bancario inicia una tendencia a la alza pero sin recuperar a los niveles de la primera mitad de los noventa, situación que se complicó aún más por los efectos de la crisis financiera *subprime* del 2008. De 2000 hasta 2011 el nivel de financiamiento de la banca comercial al sector privado osciló entre el 45% y 50% del PIB, registrando los niveles más bajos en la etapa posterior a la crisis del 2001 (véase gráfica 2).

⁶ Cálculos propios con datos de Banco de México.

Gráfica 2
Financiamiento de la banca comercial al sector
privado no financiero con respecto del PIB.



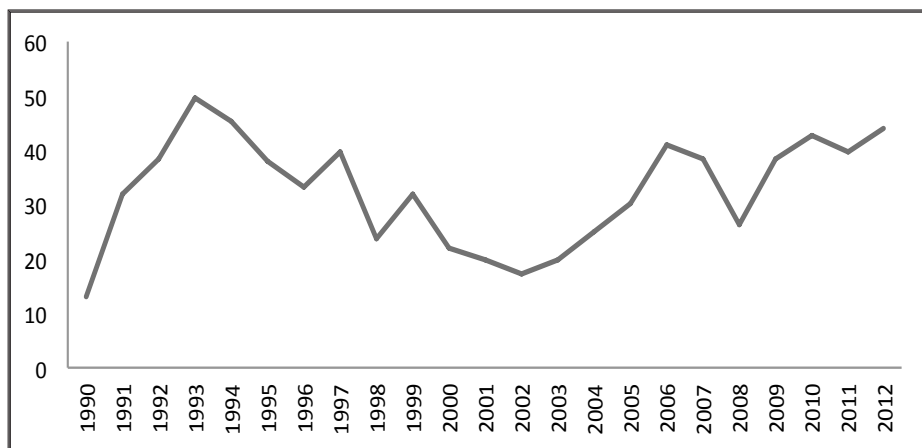
Fuente: elaboración propia con datos de Banxico/Estadísticas/Financiamiento e información financiera de intermediarios financieros/financiamiento total al sector privado no financiero y consultado el 2 de mayo del 2014.

Otro aspecto a destacar es que entre 2000 y 2013 se observaron cambios en la composición del crédito otorgado por la banca comercial, específicamente disminuyó la participación del crédito a las empresas, mientras que el crédito al consumo aumentó ligeramente su participación. Este cambio estuvo asociado a las dificultades y perspectivas de crecimiento del país que impactaron de forma negativa a la realización de inversiones productivas.

En cuanto al mercado de capitales en México, el valor de las acciones en circulación representó tan sólo el 13% del PIB en 1990. Empero, como consecuencia de los cambios de la primera mitad de los noventa en el sector bursátil, este porcentaje se incrementó a alrededor del 50% del PIB en el año 1993. Aunque es importante señalar que este incremento se debió más al aumento del valor de las acciones generado en las transacciones del mercado secundario que a un incremento de la cantidad de acciones en circulación. Además, este breve auge también se vio interrumpido por la crisis de 1994, a partir de la cual se entró en una etapa de desconfianza que terminó por disminuir el valor de las acciones a un 27% del PIB en 2002. Posterior a este año el mercado de valores se recuperó parcialmente, alcanzando 49%

del PIB en 2012, no sin antes experimentar una nueva caída en 2009, que se debió a problemas derivados del sector financiero internacional, gráfica 3.

Gráfica 3
Valor de las acciones en circulación en la
bolsa mexicana de valores, % respecto del PIB.



Fuente: elaboración propia con datos de Banxico/Estadísticas/Financiamiento e información financiera de intermediarios financieros/valores en circulación consultado el 9 de marzo del 2015.

El valor de las operaciones accionarias tuvo un comportamiento bastante similar al del valor de las acciones en circulación, como resultado de las políticas llevadas a cabo por los gobiernos de finales de los ochenta y principios de los noventa. En 1990 las operaciones en valores de renta variable significaban el 7% del PIB, y para 1994 equivalían a cerca del 21% del PIB. Sin embargo, para finales de la década de los noventa las operaciones se mantuvieron en un nivel próximo al 8% del PIB y tuvieron una caída significativa después de 2001. Desde 2006 las operaciones con valores de renta variable se han mantenido estables en niveles entre 10% y 18% (Informes Anuales Banxico, varios años).

Considerando los datos previos, puede señalarse que, pese a las medidas para impulsarlo, el mercado de capitales no ha tenido el desarrollo esperado, y no se ha convertido en una palanca de financiamiento para el sector productivo. Esto se confirma mediante la evolución que ha tenido el número de empresas listadas en la bolsa mexicana de valores, que en

los últimos años disminuyó, pasó de 160 empresas en 2003 a 133 en 2012 (AMIB, 2014).

Por otro lado, una cuestión que es importante analizar es el costo del financiamiento de la banca y de los instrumentos en el mercado de valores. Para ello, con base en la información disponible, se analizan los promedios de las tasas de interés de los créditos de la banca comercial (por tamaño de empresa) y las tasas de interés de los valores privados de corto y mediano plazo del mercado de valores, por el periodo de 2009-2012.

De manera general, se observa que las tasas de interés bancarias pagadas por los distintos tamaños de empresas son superiores a las tasas de interés de los valores privados de corto y mediano plazo emitidos en el mercado de valores cuadro 2. Además, las tasas de interés bancarias son mayores a medida que el tamaño de empresa se reduce.

Cuadro 2
Tasas de interés activas bancarias y de valores privados en el mercado de valores, promedios de diciembre de 2009 a diciembre de 2012
(% nominales)

Tipo de crédito/instrumento	Tasa de interés
microempresa (bancaria)	13.90
pequeña empresa (bancaria)	11.52
mediana empresa (bancaria)	9.07
gran empresa (bancaria)	7.83
valores privados de corto plazo	4.99
certificados bursátiles a mediano plazo	7.09

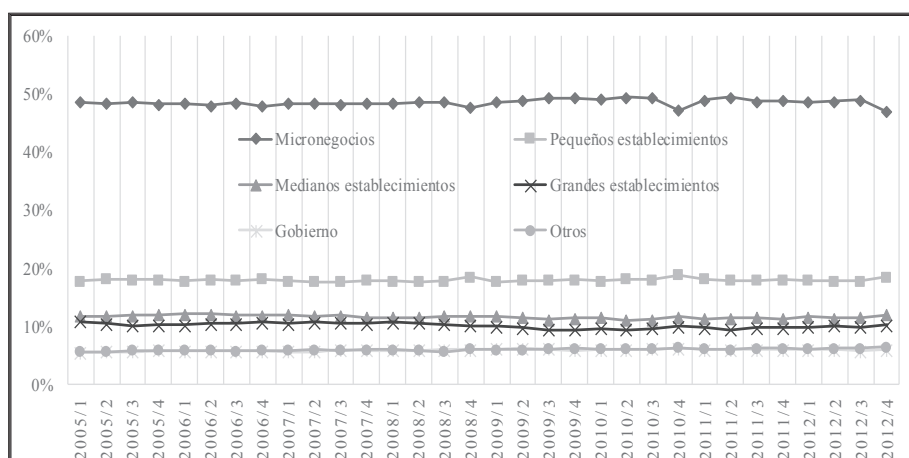
Fuente: elaboración propia con datos de Banco de México y la Comisión Bancaria y de Valores (CNBV).

Como se puede observar la situación de las grandes empresas es ventajosa respecto a las empresas de menor tamaño, ya que las tasas de interés que pagan por los créditos bancarios (7.83%) no es significativamente diferente de la tasa de interés de certificados bursátiles de mediano plazo (7.09%). Por lo que, puede concluirse que los costos de financiamiento son menores en el mercado de valores y que las MiPymes son las que tienen que enfrentarse a los mayores costos de financiamiento.

La conclusión anterior es particularmente relevante al analizar las implicaciones del costo de financiamiento en la distribución del ingreso en México. Esto se debe a que alrededor del 50% del PIB, y la mayor parte del empleo recae sobre Pymes que no realizan actividades de alta tecnología. Por tanto, un sistema financiero que pueda atender de mejor manera a este sector de las empresas podrá proveer a proyectos de los que se desprende el ingreso de la mayoría de la población. Sin embargo, para que éste tenga una mayor incidencia, tendrá que ser a un costo competitivo.

En la gráfica 4 puede observarse un claro patrón, consistente en que la población ocupada en el sector privado crece de forma considerable a medida que las unidades económicas o empresas son más pequeñas. Esta información permite dimensionar cómo el empleo en México recae principalmente en las MiPymes y, por tanto, debe considerarse como un elemento importante el hecho de que un sistema financiero que pueda atender a las empresas más pequeñas podría tener un efecto positivo más grande en el ingreso de un mayor número de personas, como es en el caso de México.

Gráfica 4
Población ocupada en el sector no agropecuario
(% del total no agropecuario)

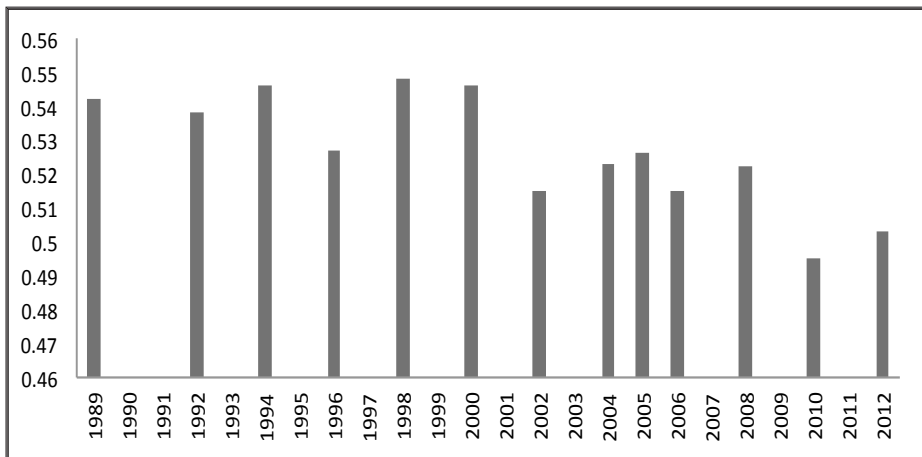


Fuente: INEGI/ Banco de Información Económica consultado el 20 de enero de 2015.

Por otro lado, como se señaló en la introducción, la evolución del financiamiento está asociada, por su incidencia en la posibilidad de desarrollar actividades productivas, con la distribución del ingreso. La evolución de esta, medida a través del índice de Gini, muestra que durante el periodo de 1989 a 2012 alcanzó un máximo de 0.548% en 1998 y un mínimo de 0.495% en 2010 (gráfica 5).

En general, aunque el índice de Gini presentó fluctuaciones, tuvo un comportamiento a la baja, alcanzando sus menores niveles precisamente en los últimos dos años del periodo de análisis, 2010 y 2012. Sin embargo, todavía se encuentra alejado de los niveles de distribución de ingreso que se observan en los países desarrollados (cuadro 2).

Gráfica 5
Índice de Gini de México 1989-2012



Fuente: *Medio Siglo de Desigualdad en México*, Fernando Cortés, INEGI (2013).

Al realizar un comparativo con países tradicionalmente representativos de las economías con sistemas financieros basados en la banca y el mercado de capitales, se observa que los tres países con menor desigualdad (Alemania, Japón, y Francia) se caracterizan por una mayor participación de la banca en el financiamiento. Aunque Japón también se distingue por el alto grado de concentración de su sistema bancario (cuadro 3).

Cuadro 3
Comparación Índice de Gini con indicadores financieros por país

País	Índice de Gini	Concentración bancaria	Compañías nacionales en bolsa	Crédito interno provisto por el sector bancario %PIB	Valor total acciones negociadas %PIB
Alemania (2010)	31.1	57.8	690	164.8	43.7
Francia (2010)	33.8	32.7	617	143.6	51
Japón (2008)	32.1	98.7	2374	302	128
México (2010)	48.1	51.3	130	44.5	10.6
Brasil (2009)	53.9	67.1	377	90.5	42.5
Estados Unidos (2010)	40.5	31.9	4279	227.1	240.7
Reino Unido (2010)	34.8	45.3	2105	209.5	133.7

Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial World DataBank/Global Financial Development y Banco de datos Mundial/Indicadores de Desarrollo Mundial Consultado el 2 de marzo del 2015.

Asimismo, se observa que en México y Brasil los niveles de desigualdad del ingreso son superiores a la mayoría del resto de países de la muestra. Y en ambos casos se nota un rezago importante en cuanto al financiamiento, tanto a través de la banca como en del mercado de capitales. Aunque, debe ponerse atención en que, a pesar de que Brasil tiene un mercado de capitales cuatro veces más grande (en términos del PIB), México presenta una distribución del ingreso más equitativa.

Por su parte, Estados Unidos es la economía con el mercado financiero más desarrollado, en la cual, aunque predomina el mercado de capitales, la banca también es importante. Sin embargo, su distribución de ingreso es comparativamente menor a la que tienen las economías desarrolladas donde predomina el sector bancario, como son: Alemania, Japón y Francia cuadro 3.

En resumen, puede decirse que el sector financiero mexicano ha tenido hasta la fecha una estructura que se basa en la banca comercial. Y que los esfuerzos por detonar el mercado de capitales nacional no han tenido los efectos esperados, pudiendo considerarse como poco desarrollado no sólo comparándolo con el tamaño del mercado de capitales de países desarrollados sino también con países de la misma región, como es Brasil.

4. Estimación de la relación entre el financiamiento de la banca comercial y el mercado de capitales con la distribución del ingreso

En este apartado se realiza un análisis econométrico a fin de averiguar la relación entre el financiamiento otorgado por la banca y el mercado de capitales con la desigualdad del ingreso de la población en México. La variable dependiente es el coeficiente de Gini mientras que las variables independientes son el financiamiento al sector privado no financiero por parte del mercado de capitales y la banca comercial. Cabe mencionar que, dado que en teoría se considera que los efectos del financiamiento en los niveles de ingreso tienen lugar vía su uso productivo, el crédito de la banca comercial se subdivide en crédito a empresas, consumo y vivienda para conocer individualmente el efecto de éstos en la distribución del ingreso.

Asimismo, dadas las implicaciones que pudieran tener en la distribución del ingreso se incluyen también algunas variables de control. Una de ellas, es el financiamiento de la banca de desarrollo, que se subdivide de la misma manera que el crédito de la banca comercial (en empresas, consumo y vivienda). Asimismo, tomando en consideración que la teoría sujeta el papel de los bancos en el financiamiento a la presencia de estructuras de mercado no oligopólicas, se toma al nivel concentración de los activos, medido por el índice Herfindahl-Hirschman, como *proxie* de esta variable. En el caso del mercado de capitales, se incluye el número de empresas listadas en la bolsa mexicana de valores.

La estimación se realiza con base en datos mensuales de diciembre de 1994 a diciembre de 2012. En el caso del financiamiento del mercado de capitales al sector privado no financiero se considera como tal, a la suma de las inversiones en valores y acciones de las sociedades de depósito no bancarias y de las casas de bolsa.

Se advierte que, algunas series no se encontraban en una periodicidad mensual, por lo que fue necesario llevar a cabo algunas estimaciones adicionales. En particular, se realizó la interpolación de datos para el coeficiente de Gini a través de *splines* cúbicos, ya que originalmente sólo existen datos bianuales derivados de la “Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares” (ENIGH) realizada por INEGI. En el caso de las inversiones de las sociedades de depósito no bancarias sólo se tienen a partir de enero de 1997. Por tanto, en este caso se realizó una extrapolación mediante un modelo ARIMA para completar la serie. Por último, se usó el método *splines*

cúbicos para la serie del índice de concentración bancaria y para el número de empresas listadas a fin de obtener ambas series con frecuencia mensual.⁷

Es importante señalar que la desigualdad del ingreso es una variable que se explica de forma multidimensional y que por tanto, el sector financiero sólo representa una parte de los componentes que la explican a completitud. Siendo así, en el modelo se incluyen rezagos del índice de Gini para recolectar esta información, además de que los efectos de los canales de financiamiento que analizamos también dependen de cómo se distribuye el ingreso en el pasado. También se incluyen rezagos de las variables independientes, pues los cambios en los niveles de ingreso de los agentes económicos ocurrirán hasta que las inversiones impacten los costos de producción y se lleven al mercado los bienes y servicios producidos por las empresas; o cuando los agentes concluyan su capacitación (*i. e.*, inversión en capital humano), y esto les permita percibir mejores remuneraciones en el mercado laboral.

Dicho lo anterior, a continuación se presenta la especificación seleccionada, dada su significancia y valor explicativo de las variables independientes, para estimar la relación entre la desigualdad de la distribución del ingreso y el financiamiento de la banca y el mercado de capitales.⁸

A continuación, se presentan los resultados del modelo, los cuales cumplen con las pruebas exigidas para los modelos de series de tiempo.

$$\begin{aligned} \text{GINI} = & \sum_{i=1,3,6,10,15} \text{GINI}_{t-i} + \log(\text{FMC}_{t-3}) + \log(\text{FBCE}_{t-8}) + \log(\text{FBCV}_{t-8}) + \dots \dots \\ & + \log(\text{FBDE}_{t-12}) + \log(\text{FBDV}_{t-2}) + \log(\text{FBDC}_{t-4}) + \log(\text{IHH}_{t-19}) + \log(\text{EMP}_{t-3}) \end{aligned}$$

(véanse anexos).

⁷ El uso de los métodos de *splines* cúbicos para realizar interpolación y los modelos ARIMA para extrapolar o pronosticar datos han tenido aplicaciones tanto en el área económica como en otras. Por ejemplo, la aplicación de *splines* cúbicos para estimar datos intermedios de la curva *spot* (julio, 2002) o el uso de modelos ARIMA para pronosticar la altura de las olas registradas en un boyo en el mar Cantábrico (Delicado, 1995).

⁸ GINI = índice de Gini de distribución del ingreso, FMC = financiamiento del mercado de capitales al sector privado no financiero (precios de Dic/2010), FBCE = financiamiento de la banca comercial para empresas del sector privado no financiero (precios de Dic/2010), FBCV = financiamiento de la banca comercial para la vivienda del sector privado no financiero (precios de Dic/2010), FBDE = financiamiento de la banca de desarrollo para empresas del sector privado no financiero (precios de Dic/2010), FBDC = financiamiento de la banca de desarrollo para consumo del sector privado no financiero (precios de Dic/2010), FBDV = financiamiento de la banca de desarrollo para la vivienda del sector privado no financiero (precios de Dic/2010), IHH = índice de concentración bancaria Herfindahl-Hirschman, EMP = número de empresas listadas en la bolsa mexicana de valores.

Entre las variables de interés se observa que el financiamiento de la banca comercial a las empresas (FBCE) es el que tiene un efecto positivo en la disminución de la desigualdad del ingreso, lo cual concuerda con lo señalado por la teoría en la parte dos de este trabajo, donde se hace especial énfasis en el papel de financiamiento productivo (cuadro 4). En cambio, el financiamiento a empresas de la banca de desarrollo (FBDE), no reduce las desigualdades en la distribución del ingreso. Ésta es una situación llamativa, dado que la banca de desarrollo tiene como objetivo principal buscar financiar proyectos productivos, y últimamente, de Pymes. El problema de daño moral puede ser la principal explicación, ya que la falta de sanciones sensibles en caso de incumplimiento puede generar que los deudores no se sientan obligados a usar de forma productiva los recursos ante el peligro de no cumplir con los pagos del crédito.

Cuadro 4
Resultados de la estimación econométrica

Variables independientes	Coefficiente	Error estándar	t-Estadística
GINI(-1)	1.600123 *	0.035133	45.54534
GINI(-3)	-0.541197 *	0.080095	-6.756937
GINI(-6)	-0.201333 *	0.071169	-2.828942
GINI(-10)	0.175067 *	0.033663	5.200523
GINI(-15)	-0.032682 *	0.007694	-4.247863
D(LOG(FMC(-3)))	0.000158 **	8.01E-05	1.977459
D(LOG(FBCE(-8)))	-0.000755 *	0.000186	-4.063219
D(LOG(FBCV(-8)))	0.000281 **	0.000130	2.154179
D(LOG(FBDE(-12)))	0.000177 **	8.41E-05	2.109772
D(LOG(FBDV(-2)))	0.000134 **	6.14E-05	2.180161
D(LOG(FBDC(-4)))	-0.000191 **	9.13E-05	-2.091458
D(LOG(IHH(-19)))	0.000317 *	0.000120	2.642393
D(LOG(EMP(-3)))		-0.002078**	0.001002
R ² = 0.999988			

Significancia del 99% *, significancia del 95% **, significancia 90% ***

Fuente: cálculo propio con el programa Eviews con datos de Cortés (2013) y Banxico/ estadísticas/mercados financieros/otras sociedades de depósito no bancarias (agregado) y CNVB consultado el 10 de septiembre del 2015.

En cuanto al financiamiento de la banca comercial a la vivienda (FBCV) se observa que esta variable tiene efectos negativos en la desigualdad del ingreso, tanto el proveniente de la banca comercial, como de la banca de desarrollo. Ésta puede deberse a que el financiamiento a la vivienda conlleva mayores compromisos financieros, que en ocasiones son superiores a las que se pueden percibir por la renta de la vivienda.

En el caso del crédito al consumo otorgado por la banca de desarrollo (FBDC) se observa que sí tiene efectos positivos en la distribución del ingreso. En este caso, ello puede darse a razón de que el uso de recursos externos para cubrir el consumo puede permitir a los agentes económicos no hacer uso de recursos propios para este fin y en su lugar invertirlos en las actividades productivas que les proporcionan en sus respectivos ingresos. Esto sucede de manera frecuente en el caso de las Pymes. El crédito al consumo de la banca comercial (FBCC) no resultó significativa.

Asimismo, los resultados dejan ver que una menor concentración del sector bancario (IHH) disminuye la concentración del ingreso en la población, un resultado que guarda relación con los argumentos señalados en la teoría en los que el buen funcionamiento de la banca comercial estaba condicionado a que se tratara de un sector competitivo.

En cuanto a las variables del mercado de capitales, se encuentra, en primer lugar, que el financiamiento de éste (FMC) se asocia con una mayor desigualdad, lo cual, puede reflejar que ese mismo, dados los requisitos que exige, beneficia a un pequeño número de empresas, las cuales obtienen ventajas respecto al resto, que en su mayoría son Pymes. De hecho, el coeficiente negativo de la variable del número de empresas listas parece corroborar esta situación, pues el aumento de éstas se asocia con una disminución del índice Gini, es decir de la desigualdad en la distribución del ingreso.

5. Conclusiones

Desde el punto de vista de la literatura económica, el sistema financiero más recomendable es aquel que permite desarrollar actividades productivas. En este sentido, se observa que aunque los bancos pueden tener problemas que impidan un acceso óptimo de las empresas al financiamiento, tienen la ventaja de poder atender a un mayor número de empresas, y evitar limitar el destino de los recursos a un grupo de empresas grandes y dominantes de su sector.

Esto en comparación con lo que ocurre en el mercado de capitales, donde el principal inconveniente, en términos de la distribución de ingreso, es precisamente que el financiamiento llega a las empresas más grandes del país y el beneficio se limita a un menor número de personas que no emplean la mayor parte de la población.

De acuerdo con los resultados econométricos puede decirse que en México el financiamiento de la banca comercial, específicamente a las empresas, tiene efectos positivos en la disminución de la desigualdad del ingreso, mientras que el financiamiento del mercado de capitales no lo tiene, principalmente, porque es un mercado exclusivo que beneficia sólo a las grandes empresas y relega a empresas de menor tamaño como las Pymes, que proporcionan la mayor parte del empleo en México. Esto se demuestra con el número de empresas listadas en la BMV, el cual, incluso ha tendido a disminuir. No obstante, también es cierto que la concentración bancaria tiene un efecto negativo en la distribución del ingreso, lo cual, limita sus efectos positivos en esta última variable.

Por consiguiente, de manera general, puede concluirse que en México y durante el periodo de análisis, los resultados demuestran la mayor conveniencia del financiamiento de la banca comercial, debido en gran medida, a que es una opción más accesible a las empresas de menor tamaño. Sin embargo, es importante señalar que su impacto en la distribución del ingreso será mayor si existe una mayor competencia que reduzca el costo del financiamiento.

Asimismo, si bien los resultados muestran que el financiamiento del mercado de capitales se asocia negativamente a un mejoramiento en la distribución del ingreso, se debe considerar que esto puede ser provocado por las barreras de entrada a empresas más pequeñas, y que estos efectos negativos pueden revertirse si se logra aumentar el número de empresas que participan en este mercado, con el objetivo de que el financiamiento impacte en el ingreso de una cantidad mayor de empresas y personas.

Referencias

- Aggarwal, R. y J.W. Goodell (2009) "Markets and institutions in financial intermediation: National characteristics as determinants", *Journal of Banking and Finance*, 33, p. 1770.
- Allen, F. y D. Gale (1999). "Diversity of opinion and financing of new technologies", *J. of Financial Intermediation* 8, 1, pp. 123-145.
- Banerjee, A. y A. Newman (1993). "Occupational Choice and the Process of Development", *Journal of Political Economy*, pp. 101-274.
- Bencivenga, V. R. y B. D. Smith (1991). "Financial intermediation and endogenous growth", *Review of Economics Studies*, pp. 58-195.
- Berger, A. N.; L. F. Klapper, y G. Udell (2001). "The Ability of Banks to Lend to Information-ally Opaque Small Businesses". *Journal of Banking and Finance* 25: pp. 2127-2167.
- Bertaut, C. y M. Haliassos (2006). *Credit cards: facts and theories*, Center of Financial Studies, University of Frankfurt. pp. 230-278.
- Bhattacharya, S. y A. V. Thakor (1993). "Comtemporary banking theory", *Journal of Financial Intermediation*, pp. 3-45.
- Bhide, A. (1993). "The hidden costs of stock market liquidity", *Journal of Financial Intermediation* 34, p. 1.
- Bleger, L. y G. Rozenwurcel (2000). "Financiamiento a las PyMEs y cambio estructural en la Argentina. Un estudio de caso sobre fallas de mercado y problemas de información", *Desarrollo Económico*, vol. 40, núm, p. 157.
- BMV, (s/a). "Nuestra Historia", consultado el 2 de abril, 2015, página web de la Bolsa Mexicana de Valores: <http://www.bmv.com.mx/>.
- Boot, A.W. y A.V. Thakor (1997). "Financial system architecture", *Rev. of Financial Studies* 10, p. 693.
- Campbell, J. y A. Deaton (1989). "Household Finance", *Journal of Finance*, vol 61, No. 4, Wiley-Blackwell for the American Finance Association Stable.
- Cortés, F. (2013). "Medio siglo de desigualdad en el ingreso en México", Seminario "Las desigualdades y el progreso en México: enfoques, dimensiones y medición", COLMEX/INEGI.
- AMIB (2014). "Diagnóstico general sobre la problemática en el mercado primario de capitales en México". Consultado 29-06-2015 en <http://www.amib.com.mx/images/DMCAMIBseptiembre2014.pdf>, pp. 78-110.
- Diamond, D. (1984). "Financial intermediation and delegated monitoring", *Rev. of Econ. Studies* 51, pp. 393.

- Diamond, D. y R. Verrechia (1991). "Disclosure, Liquidity and the Cost of Capital", *The Journal of Finance*, vol. 46, No.4, pp. 90-135.
- Delicado, P. y A. Justel (1995). *Predicción con datos faltantes: Aplicación a un caso real*, Universidad Carlos III de Madrid, Departamento de Estadística y Econometría, pp. 160-199.
- Ferreira, F. G. H. (1999). "Inequality and Economic Performance: A brief overview to theories of growth and distribution", *World Bank Poverty Net*. 1999, pp. 50-89.
- Freixas, X. y J-C. Rochet (2008). "Microeconomics of Banking", MIT press, pp. 46-67.
- Fisher, I. (1930). *The theory of Interest*, New York: The Macmillian Co, pp. 33-57.
- Galor, O. y J. Zeira (1993). "Income Distribution and Macroeconomics", *Review of Economics Studies*, pp. 35-60.
- Homstrom, B. y J. Tirole (1993). "Market liquidity and performance monitoring", *J. of Political Economy* pp. 101-678.
- Jensen, M. C. y K. J. Murphy (1990). "Performance pay and top-management incentives", *J. of Political Economy*, pp. 98-225.
- Jiménez, S. R. (2000). *La Bolsa de Valores en México Antecedentes y Situación Actual*, PROFMEX, Winter, vol. 5, No. 1, pp. 22-58.
- Julio, J. M.; Mera, S. J. y A. Revéiz-Hérault (2002). "La curva spot (cero cupón) Estimación con splines cúbicos suavizados, usos y ejemplos", Banco de la Republica de Colombia, Borradores de Economía, núm. 213, pp. 16-48.
- Krugman. P, Wels, R. Y Olnay M. (2001). *Introducción a la economía*, editorial Reverte, pp. 230-299.
- Levine, R. (1991). "Stock markets, growth, and tax policy", *J. Finance*, 46, pp. 1445.
- Lin, J. Y.; Sun, X. y Y. Jiang (2013). "Endowment, industrial structure, and appropriate financial structure: a new structural economics perspective", *Journal of Economic Policy Reform*, vol. 16, p. 2-43.
- Mckinnon, R. (1973). *Money and Capital in Economic Development*, Brookings Institution Press, pp. 48-99.
- Mcleay, M.; Amar Radia, A. y R. Thomas (2014). *Money creation in the modern economy*. Bank of England, Quarterly Bulletin, 2014 Q1, pp. 55-99.
- Minushkin, S. (2005). "De banquero a casabolseros: la transformación estructural del sector financiero mexicano" en Gustavo A. De Ángel-Mobarak, Carlos Bazzdresch y Francisco Suárez. "Cuando el Estado se hizo banquero. Consecuencias de la Nacionalización bancaria en México. Fondo de Cultura Económica". *El trimestre Económico*, pp. 96-134.
- Muriende, V. (2012). "Financial Development and Economic Growth: Global and African Evidence", Oxford University Press, *Journal of African Economies*, pp. 21-49.

- Narayana, D. (2000). *Banking sector reforms and the emerging inequalities in commercial credit deployment in India*, Centre for Development Studies WP, pp. 300-324.
- Obstfeld, M. (1994). "Risk-taking, global diversification, and growth", *American Economic Review*, 84, pp. 1310.
- Peltzman, S. (1977). "The Gains and Losses from Industrial Concentration." *Journal of Law and Economics*, 20.
- Rajan, R. G. (1992). "Insiders and outsiders: The choice between informed and arm's-length debt", *Journal of Finance*, 47, pp. 1367-1389.
- Ramakrishnan, R. T. S. y A.V. Thakor (1984). "Information reliability and a theory of financial intermediation", *Rev. of Financial Studies*, 51, pp. 415-460.
- Rehman, H. U.; S. Khan y I. Ahmed (2008). "Income distribution, growth and financial development: A Cross Countries Analysis". *Pakistan Economic and Social Review*, 46.1 (2008): pp. 1-16.
- Silva, I. D. (2015) *Análisis comparativo sobre la viabilidad que tienen las pymes para acceder al mercado de capitales en Colombia y Argentina*, Escuela Superior de Posgrado, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires, pp. 88-133.
- Sirri, E. R. y P. Tufano (1995). *The economics of pooling*, in *The Global Financial System: A Functional Approach*, D. B. Crane, et al., eds. Harvard Business School Press, Cambridge, MA, pp. 81-130.
- Stallings, B.; y R. Studart (2006). "Financiamiento para el desarrollo América Latina desde una perspectiva comparada", CEPAL, *Libros de la CEPAL*, núm, pp. 90-120.
- Stiglitz, J. E. (1985). "Credit markets and the control of capital", *Journal of Money, Credit and Banking*, 17, pp. 133.
- Turrent, E. (s/a). "Historia sintética de la Banca en México. Publicaciones Banco de México". Consultado el 2 de abril, 2015, página web de BANXICO: <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/basico/%7BFFF17467-8ED6-2AB2-1B3B-ACCE5C2AF0E6%7D.pdf>, pp. 230-289.
- Zhu N.; Bris A., y I. Welch (2005). "The costs of Bankruptcy", *Yale School of Management Working Papers* No. amz2375, Yale School of Management, pp. 145-199.

Anexos:**Anexo 1**

Prueba autocorrelación serial de primer orden del modelo

Prueba Breusch-Godfrey

Hipótesis nula: no existe autocorrelación

F-estadístico	1.785400	probabilidad	0.183147
Obs*R-cuadrada	1.903060	probabilidad	0.167736

Anexo 2

Prueba autocorrelación serial de primer orden superior.

Prueba Breusch-Godfrey

Hipótesis nula: no existe autocorrelación

F-estadístico	1.493432	probabilidad	0.227340
Obs*R-cuadrada	3.180477	probabilidad	0.203877

Anexo 3

Prueba ARCH de heterocedasticidad del modelo.

Prueba ARCH. Hipótesis nula: no existe heterocedasticidad

F-estadístico	0.079455	probabilidad	0.778338
Obs*R-cuadrada	0.080241	probabilidad	0.776971

Anexo 4

Prueba white (cross terms) de heterocedasticidad del modelo

Prueba white de heterocedasticidad

Hipótesis nula: no existe heterocedasticidad

F-estadístico	0.831120	probabilidad	0.818052
Obs*R-cuadrada	85.44434	probabilidad	0.724067

Anexo 5

Prueba Jarque-Bera para normalidad de sesiduos del modelo

Jarque-Bera:	0.317076
probabilidad:	0.853391

Anexo 6

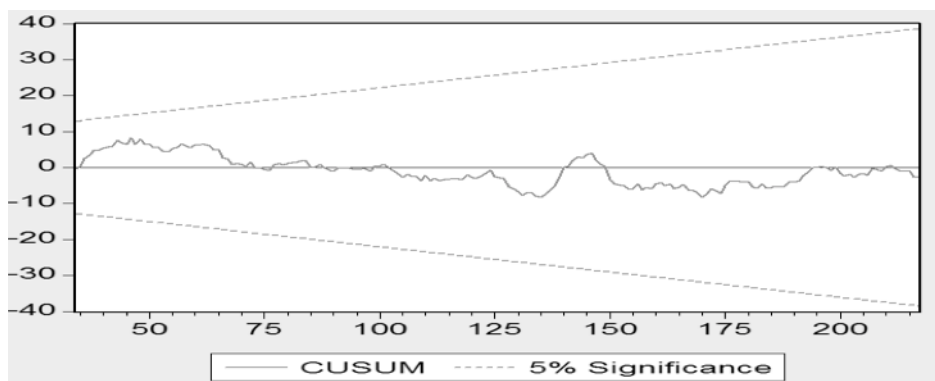
Prueba Ramsey RESET de forma funcional del modelo

Prueba Ramsey RESET. Hipótesis nula: la especificación es correcta

F-estadístico	0.770279	probabilidad	0.381281
Log verosimilitud	0.827468	probabilidad	0.363006

Anexo 7

Prueba CUSUM de cambio estructural del modelo



Fuente: cálculos propios con el programa Eviews.