

## “SISTEMA FINANCIERO, ESTADO DE DERECHO Y DESARROLLO ECONÓMICO: ANÁLISIS PARA EL CASO DE MEXICO”

Por: Guillermo Zamarripa Escamilla  
Director General FUNDEF

*Este capítulo estudia la relación entre tres variables que aparentemente no tienen relación: Sistema Financiero, Estado de Derecho y Desarrollo Económico. Hay una relación directa entre el tamaño del Sistema Financiero y el crecimiento de la economía. Esta relación se da porque una mayor disponibilidad de recursos para financiar actividades productivas apoya el proceso de crecimiento económico. Uno de los factores que apoya un Sistema Financiero mas profundo es el marco legal y la efectividad en la aplicación de la Ley. La principal deficiencia en el caso de México es la segunda. Como evidencia se estudia el tamaño de la Economía Informal, su relación con una menor efectividad en la aplicación de la Ley y un menor tamaño de Sistema Financiero. Finalmente se documenta para México como el tamaño de su Sistema es menor al de otros países de desarrollo similar y esto se explica por indicadores que muestran un marco regulatorio que no privilegia a inversionistas y acreedores y una insuficiente aplicación de la Ley.*

### **I).- Introducción.**

Los Sistemas Financieros están integrados por diversos intermediarios que realizan actividades importantes en las economías. En el caso de México los principales intermediarios son Bancos, Aseguradoras, el Mercado de Valores, Afores, Casas de Bolsa, Sociedades de Inversión y Sofomes. La principal función de los intermediarios es servir de vínculo entre agentes económicos con recursos para ahorrar y agentes económicos que necesitan fondos para poder invertir o para consumir. También facilitan la transferencia de riesgos entre los agentes económicos.

Por ejemplo, para el caso de los bancos una visión clásica de la intermediación financiera es la que presenta Diamond (1984) en la que argumenta que estas instituciones reciben recursos de ahorradores que les delegan la definición del riesgo de crédito que van a asumir y de vigilar su evolución. Además, los bancos como intermediarios financieros dan servicios de liquidez transformando plazos.

Ahora bien, aunque en muchos países existen intermediarios similares que realizan las mismas funciones, hay evidencia de que el grado de desarrollo de los Sistemas Financieros es heterogéneo en dimensiones como tamaño, infraestructura, modernidad e innovación.

El objetivo de este capítulo es contestar la siguiente pregunta: ¿por qué es importante tener un Sistema Financiero desarrollado?; e identificar algunos factores que definen Sistemas Financieros mas profundos y completos.

Uno de los principales factores que se documenta es la relación entre el Estado de Derecho y el desarrollo del Sistema Financiero. Para efectos de este capítulo las dos dimensiones relevantes que se consideran son la calidad de las leyes y regulaciones y su aplicación por parte de la Autoridad.

El presente trabajo tiene ocho secciones y se organiza de la siguiente manera: en la sección II se presenta un análisis sobre la Construcción de las Leyes Financieras; en la sección III se estudia la Racionalidad Económica de la Regulación para los Intermediarios Financieros; en la sección IV se documenta porque es relevante para una Economía tener un Sistema Financiero Desarrollado; en la sección V se estudian algunos de los factores que influyen en el Desarrollo de un Sistema Financiero; en la sección VI se estudia la relación entre Informalidad y Estado de Derecho; en la sección VII se presentan algunas estadísticas relevantes sobre el Caso de México y finalmente la sección VIII concluye.

## **II).- Construcción de las Leyes Financieras en México.**

Presento a continuación una visión muy sencilla de cómo están diseñadas las leyes que regulan la actividad de los intermediarios financieros en nuestro país. Todas tienen una construcción jurídica similar.

Cada intermediario tiene una serie de actividades que le está permitido realizar de acuerdo con su Ley. De dichas actividades al menos una se considera reservada, es

decir, solamente la pueden hacer una o varias de las diferentes entidades financieras. Estas limitaciones son las que dan origen a las diferentes Leyes.

A manera de ejemplo en los siguientes párrafos describo como se aplica el razonamiento anterior al caso de la Ley de Instituciones de Crédito (LIC). Un esquema similar se puede construir para el resto de las leyes financieras.

El artículo 46 de la LIC establece en XXVIII fracciones las operaciones que pueden realizar las instituciones de crédito. De las operaciones no todas se consideran como reservadas a los bancos. Para identificar las actividades reservadas se deben revisar otros artículos de la Ley. El artículo 2 de la LIC establece que el servicio de banca y crédito solamente se podrá prestar por los bancos. Este servicio esta relacionado con la captación de recursos de los ahorradores para poder prestarlos.

Por otra parte, el artículo 103 establece una prohibición por la cual, sin importar la forma jurídica bajo la que se realice, nadie puede captar recursos del público. Es decir, del servicio de banca y crédito la parte de captación es la que realmente esta reservada pero no la de otorgamiento de crédito.

Para reforzar el argumento anterior se debe considerar lo que se establece en el artículo 104 respecto de las facultades de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) para hacer diligencias en empresas no reguladas en las que se presume que se está llevando a cabo captación irregular. En caso de comprobarse que se esta realizando dicha actividad, la propia LIC en su artículo 111 tipifica un delito por llevarla a cabo.

Para hacer la actividad de captación que esta reservada a los bancos se requiere de autorización para operar como una institución regulada y supervisada. Convertir a una sociedad mercantil en una institución de crédito requiere de contar con la autorización a que se refiere el artículo 8 de la LIC.

En cuanto a la regulación, la propia LIC establece en muchos de sus artículos una serie de facultades para que la CNBV emita reglas de carácter general. Como ejemplo puedo citar los artículos 50, 51, 65, 73, 99 y 101 de la LIC. Dentro de los

aspectos que se regulan en estos artículos están la contabilidad, la calificación de la cartera de crédito y el régimen de capitalización.

En cuanto a la supervisión, la LIC en su artículo 133 establece que esta se realizará por la CNBV.

Por otra parte, la LIC también regula la salida del Sistema para los intermediarios bancarios. Uno de los supuestos en que procede iniciar el proceso de revocación es en el caso de un incumplimiento con los requerimientos de capitalización. En una situación de este tipo se asume que están en riesgo los recursos de los ahorradores y por lo tanto la Ley da la facultad a la CNBV de revocar la autorización que se otorgo previamente. Esta es una medida remedial ligada a un evento en el que un banco insolvente puede poner en riesgo la estabilidad del Sistema y por lo tanto es deseable que esa institución ya no opere.

A partir de los conceptos anteriores se puede argumentar que hay un asunto de interés público que es el que se busca proteger en la Ley. En concreto, detrás de la actividad reservada hay un propósito mayor a simplemente construir barreras artificiales a la entrada que restringen la libre actividad económica. Este asunto de interés público, que además es importante para la economía, es salvaguardar el dinero de los ahorradores.

De manera similar para el resto de los intermediarios financieros se puede hacer este análisis y llegar a racionalizar cual es el asunto de interés público que se salvaguarda en cada una de las leyes.

Es así como en los fundamentos del derecho financiero hay una serie de intereses públicos que se protegen y son muy importantes para ahorradores e inversionistas, así como para un funcionamiento eficiente del Sistema.

Ahora bien, resulta difícil argumentar que los aspectos que se regulan en materia financiera tienen que ver con principios universales vinculados con el “derecho natural” como puede ser el “no mataras”. Por lo mismo se vuelve importante que los principios

específicos que considere el legislador efectivamente protejan el interés público y den equidad al sistema.

Una visión consistente con la anterior es la que presenta Cooter (1997) en la cual argumenta que cuando las convenciones sociales no se pueden hacer coercibles entre los particulares de manera natural hay una falla de mercado. Lo que procede en este caso es que el Estado imponga una Ley para corregirla. Sin embargo, los principios sobre los que se construyen las leyes variarían de acuerdo con lo que quiera tutelar el legislador.

Los principios que se plasman en la redacción de las leyes financieras son los que le dan valor y equidad a la regulación del Sistema. Es decir, estos principios son los que se considerarán para evaluar la calidad de las leyes en materia financiera.

En resumen, todas estas regulaciones financieras se construyen de manera artificial alrededor de algo que se considera de interés público. En el caso de los bancos es la captación, es decir que a la gente no le desaparezcan sus ahorros.

### **III).- Racionalidad Económica de la Regulación.**

El problema que se trata de solucionar con el proceso de autorización, regulación y supervisión de los intermediarios financieros es uno que está relacionado con las asimetrías en la información o con la desigualdad de capacidades que podrían llevar a transacciones no equitativas. En esta sección expongo, a partir de situaciones específicas, como se encuentra una justificación a la existencia de la regulación.

Primero, en un contrato financiero en el que intervienen por una parte un intermediario y por la otra un pequeño ahorrador o inversionista existe una falla de mercado.

Dicha falla surge porque el ahorrador confía sus recursos al intermediario, quien tiene una responsabilidad fiduciaria con el cliente y en ausencia de regulación no se tendrían los mecanismos para equilibrar la relación. En específico hay una serie de aspectos que se deben cuidar como: que el cliente tuvo acceso a toda la información

relevante, que la manera en que se vendió el producto fue la adecuada y que el producto es razonable para el cliente. Esta inequidad en la relación entre una persona física y un intermediario justifica que exista una regulación y supervisión.

Un segundo argumento que justifica la regulación es que en muchos casos el ahorrador no tiene la capacidad de evaluar la solvencia de cada uno de los intermediarios con los que realiza transacciones financieras.

Tercero, el valor de un contrato financiero, ya sea de ahorro o de seguros, puede variar en el tiempo por acciones y decisiones que tome en el futuro el intermediario. Por ejemplo, si yo adquiero una póliza de seguro de vida con ahorro de largo plazo hoy y me comprometo a pagar primas anuales durante los próximos años, el intermediario puede tomar ciertas decisiones que afecten su solvencia futura. En este caso el perfil de riesgo cuando contrate y después puede ser sustancialmente diferente.

Para los tres casos anteriores, el Estado busca subsanar estas deficiencias a través de la regulación y la supervisión. En particular, se justifica la regulación sobre prácticas de venta y sobre solvencia, así como la supervisión para procurar que no cambie de manera significativa el perfil de riesgo del intermediario.

Cuarto, existen aspectos estructurales y funcionales en el Sistema Financiero que pueden justificar que exista una regulación y supervisión. Por ejemplo, a través de las instituciones bancarias se procesan los pagos de la economía, por lo que es importante vigilar la adecuada operación e integridad del Sistema de Pagos.

Quinto, la estructura e integración del Sistema puede generar diferentes incentivos a las instituciones. Instituciones bancarias demasiado grandes pueden tener el incentivo a tomar riesgos excesivos porque saben que los pueden salvar en caso de una probable insolvencia. Por esta razón es muy importante supervisarlos de manera mucho más estricta.

Adicionalmente, el Estado puede crear redes de protección a los ahorradores y por lo tanto es de interés público evitar que se utilicen dichos fondos de protección.

Estos son algunos de los argumentos que pueden justificar desde el punto de vista económico que se regule la actividad financiera. Los argumentos aplican de forma diferente a cada tipo de intermediario regulado.

En el caso de los bancos los argumentos relacionados con la protección al ahorro y la integridad y buen funcionamiento del sistema de pagos son los mas relevantes. Para el caso de las aseguradoras los relacionados con que se honren los compromisos de pago por los riesgos que asumieron. Para el caso del mercado de valores los argumentos vinculados a la revelación suficiente, la transparencia y la equidad son los principales.

Cabe señalar, que en toda la argumentación de esta sección no se presento ningún aspecto relacionado con la actividad de crédito o de inversión de los diferentes intermediarios. Si bien las decisiones de crédito pueden afectar la solvencia del intermediario no justifica su regulación. Sin embargo, el marco legal bajo el cual pueden llevar a cabo estas operaciones afecta la habilidad de los intermediarios para contratar y por lo tanto el nivel y la calidad de sus activos. Es decir, la regulación en esta materia se encuentra vinculada con un entorno adecuado de negocios mas no justifica la regulación de la actividad.

Para estudiar lo adecuado de las regulaciones financieras en los diferentes intermediarios se debe evaluar la manera en que están tutelando el interés público que justifica su regulación.

#### **IV).- Relevancia para la Economía de contar con un Sistema Financiero Desarrollado.**

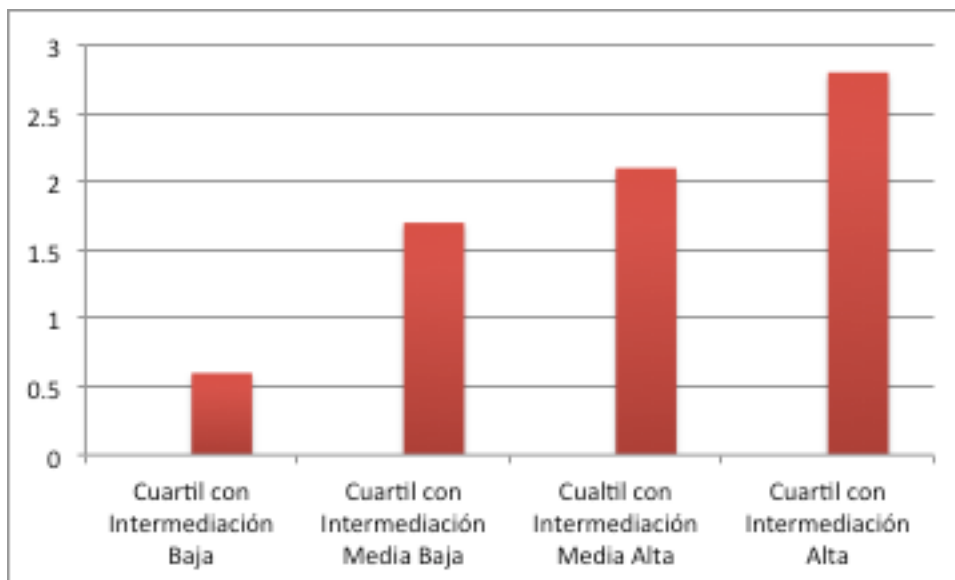
En la literatura económica se ha dado un debate en torno a que tanto esta relacionado el tamaño del Sistema Financiero con un mayor crecimiento económico. Una primera visión es la que argumenta que un sector financiero mas dinámico participará mas en el financiamiento de la actividad económica y por lo tanto va a tener un efecto en su crecimiento. Algunos de los economistas que han respaldado esta teoría son: Bagehot (1873) y Schumpeter (1934). Por otra parte, hay una visión alternativa que argumenta que la actividad de los intermediarios financieros no tiene un efecto

significativo sobre la tasa de crecimiento de las economías. Algunos economistas que han respaldado esta visión son: Robinson (1952) y Lucas (1988).

A partir de la década de los noventa varios economistas se han dedicado a tratar de responder a esta pregunta con estudios empíricos. Los resultados tienden a favorecer a la primera de las dos teorías.

La manera mas sencilla de tratar de obtener evidencia de lo anterior es relacionando la tasa de crecimiento de la economía con el nivel de financiamiento al sector privado. Levine, et al (2000) presentan evidencia para una muestra de países clasificados por su nivel de crédito a PIB en cuartiles. Es decir, el 25% de países que tienen el menor nivel de intermediación financiera, el 25% de nivel medio bajo, el 25% de nivel medio alto y el 25% de países con mayor nivel de intermediación financiera. Muestra que un mayor desarrollo financiero esta vinculado con una mayor tasa de crecimiento de la economía. En la gráfica siguiente se observa esta relación<sup>1</sup>.

Gráfica 1  
Tasa Promedio de Crecimiento Económico  
Promedio 1960-1995



Fuente: Levine, et al (2000)

<sup>1</sup> Ross Levine, et al. "Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes" en *Journal of*



En los resultados de su Tabla 3 Levine, et al (2000) presentan datos en los que se muestra una relación estadística robusta entre desarrollo del Sistema Financiero y la tasa de crecimiento de las economías en el largo plazo. A continuación se presenta un argumento sobre como se puede dar la relación entre ambas variables.

Beck, et al (2008) estudian para una muestra de países como se comporta el crédito en sus sistemas financieros, descomponiéndolo en crédito a empresas y crédito a familias. Encuentran que solamente el crédito a empresas es el que esta vinculado con el crecimiento del PIB per Capita. La justificación es que este tipo de financiamiento es el que se destina a apoyar el desarrollo de la actividad productiva en la economía.

#### **V).- Factores que influyen en el Desarrollo del Sistema Financiero.**

Como se explico en la sección anterior existe una relación positiva entre tamaño de la economía y tamaño del Sistema Financiero. Esta relación de causalidad es la que justifica que existan políticas públicas encaminadas a que se provean las condiciones adecuadas para desarrollar al Sistema Financiero. Pero surge la pregunta: ¿Qué factores son los que determinan que se desarrolle el Sistema Financiero?

Para contestar la pregunta anterior, en la literatura económica se han estudiado aspectos institucionales relacionados con el Sistema Financiero y que se describen a continuación:

- El desarrollo de cierto tipo de instituciones financieras es lo que genera mayor crecimiento del Sistema. Es decir, si se debe privilegiar un Sistema basado en Bancos o un Sistema basado en el Mercado de Valores.
- El sistema legal es el que facilita el crecimiento de la economía y del sistema financiero.

Sobre el primer punto, Demirguc-Kunt, et al (2002) en un estudio a nivel de empresa no encuentran evidencia de que en países desarrollados usen diferente el

financiamiento vía deuda dependiendo de si están en un país que clasificaron como de tipo Bancario o de Mercado. Sin embargo, para países con bajo nivel de desarrollo financiero si hay diferencia en el tipo de financiamiento, ya que en esos casos es preponderantemente bancario.

Consistente con lo anterior, Demirgüç-Kunt y Levine (2004), documentan neutralidad, es decir que un Sistema Financiero mas vinculado a Bancos no ofrece ventajas sobre uno más vinculado al Mercado de Valores. Ellos concluyen que la variable relevante es el nivel de intermediación total del Sistema.

Sin embargo, Beck, et al (2008) encuentran que en países con un Mercado de Valores mas desarrollado la participación del crédito bancario a familias aumenta. Lo que sucede es que con un Mercado de Valores desarrollado las empresas tienen fuentes de financiamiento alternativas liberando recursos en la banca para financiar a familias. Es decir, hay literatura reciente que empieza a documentar que tener un desarrollo equilibrado de ambos intermediarios es deseable.

Sobre el segundo punto, Demirgüç-Kunt y Levine (2004) encuentran resultados en su investigación que muestran como una mayor eficiencia del sistema legal con protección efectiva a inversionistas y a acreedores está relacionado con mas acceso a financiamiento y mayor crecimiento económico.

De manera mas específica encuentran que los países con mejor regulación para la protección de derechos de acreedores e inversionistas son los países en los que hay un mayor crecimiento económico y un mayor desarrollo del sistema financiero.

Esta dinámica se da porque a mayor protección los intermediarios aumentan la disponibilidad de recursos que están dispuestos a prestar. El efecto es que a nivel de empresa hay acceso a financiamiento de una manera mas sencilla, se promueve el que las empresas crezcan mas rápido, hay creación de nuevas empresas y se favorece a industrias que necesitan mas del financiamiento para crecer.

Shleifer, et al (1998) argumentan que para evaluar la efectividad de las Leyes hay dos dimensiones. Por una parte esta la calidad de la reglamentación, es decir que tan

adecuados son los derechos que se dan a las contrapartes, y por otra parte, está la efectividad con la que se aplica la Ley por la Autoridad Financiera y por el Poder Judicial.

Combinando ambas dimensiones, argumentan que de hecho un sistema con una alta efectividad en la aplicación de la Ley puede suplir a un marco legal no tan adecuado. La peor combinación es malos derechos en las leyes y baja efectividad.

Shleifer, et al (1997) hacen un estudio de 49 países y evalúan la relación entre desarrollo del Sistema Financiero y variables que miden la calidad del marco regulatorio. Las variables que utilizan para medir la calidad del marco regulatorio consideran: un índice que incorpora los derechos de los acreedores y dos índices que evalúan los derechos de inversionistas en el Mercado de Valores.

En los cuadros donde presentan su evidencia estadística muestran que hay una relación positiva tanto para el tamaño del mercado accionario como para el tamaño del mercado de crédito en las economías con los índices que miden la calidad de la protección de inversionistas y acreedores en las diferentes economías.

Para evaluar la efectividad en la aplicación de la Ley Shleifer, et al (1998) utilizan una serie de índices publicados por terceros: Índice de Eficiencia del Sistema Judicial (publicado por la Business International Corp.), Índice de Aplicación de la Ley, Índice de Corrupción, Índice de Riesgo de Expropiación e Índice de Efectividad de Contratación con el Gobierno (publicados los cuatro por International Country Risk).

En la siguiente tabla se presenta el nivel de cada uno de los indicadores para el caso de México y del promedio de la muestra de países<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Andrei Shleifer, et al. "Law and Finance" en *Journal of Political Economy*. Volumen 106. Número 6. 1998.

Tabla 1  
Índices de Efectividad en la Aplicación de la Ley

Índice	México	Promedio
Eficiencia del Sistema Judicial	6.00	7.67
Aplicación de la Ley	5.35	6.85
Corrupción	4.77	6.90
Riesgo de Expropiación	7.29	8.05
Efectividad de Contratación	6.55	7.58

Fuente: Shleifer, et al (1998).

De la información que se presenta en el cuadro anterior se puede concluir que para el caso de México existe la percepción de que la efectividad en la aplicación de la Ley es menor a la observada para el promedio de países.

Shleifer, et al (1998) presentan evidencia estadística donde para cada uno de estos indicadores existe una relación positiva y significativa en términos estadísticos con el nivel de PIB per capita. Es decir, mejores niveles de indicadores de aplicación de la Ley están asociados con una mayor riqueza promedio de los individuos en los países de la muestra.

Complementario a ese análisis documentan que existe una relación positiva entre mayores niveles tanto de valor de capitalización del Mercado a PIB como de financiamiento al sector privado a PIB con mejores niveles del Índice de aplicación efectiva de la Ley. Para ambos indicadores la relación es positiva implicando que una aplicación mas efectiva de la Ley esta relacionada con un Sistema Financiero mas profundo.

En conclusión uno de los factores que determinan el tamaño y la profundidad del Sistema Financiero tiene que ver con la definición del marco legal y la aplicación de la Ley, es decir con la aplicación del Estado de Derecho en materia financiera.

La evidencia empírica que presentan ubica a los regímenes legales que están relacionados con Sistemas Financieros mas desarrollados como los que privilegian la

protección a los accionistas minoritarios y a los acreedores sobre la de los accionistas de control y las empresas.

Ahora bien, la definición del tipo de marco regulatorio en los países tiene que ver el criterio que adopten los legisladores, es decir, la decisión de que se va a privilegiar y que tan complejos serán los procesos legales.

Retomando algunas de las ideas comentadas en la sección anterior se debe entender que la regulación financiera se construye a partir de una serie de principios que consideran que es lo adecuado para el interés público. De esta forma si un principio es proteger a acreedores e inversionistas se ha de construir un marco legal que lo haga de manera efectiva imponiendo ciertas restricciones a la actividad y castigando ciertas conductas.

La racionalidad para tener un régimen legal que privilegie a los acreedores e inversionistas es que esto va a facilitar los procesos de elaboración de contratos financieros y su habilidad para hacerlos coercibles. El efecto económico de esta regulación será un Sistema Financiero de mayor tamaño que apoye una economía mas dinámica.

Cabe señalar, que también se puede construir un marco legal tomando la posición contraria, es decir, privilegiando a los accionistas de control y a los deudores.

Dado que no hay un principio universal de derecho natural, sino una serie de convenciones y creencias sobre lo que es adecuado, son estas normas aceptadas las que dan origen a las leyes financieras. No podemos decir que por principio un tipo de Ley este bien y otra mal como puede suceder en otras materias.

La literatura económica proporciona evidencia con la cual muestra que hay un camino en el diseño de las Leyes que puede tener ventajas. Por lo que al tomar la definición de que principios se privilegian en las leyes existirá un efecto en términos de tamaño y desarrollo del Sistema Financiero.

## **VI).- Informalidad y Estado de Derecho.**

En la sección anterior se documentó que una de las variables que incide en el desarrollo del Sistema Financiero es el marco legal y la efectividad en la aplicación de estas. Una de las manifestaciones de una pobre aplicación de las leyes es un alto nivel de informalidad en la economía.

En la primera parte de esta sección analizaré que es lo que explica la existencia de la economía informal y buscaré justificar que una mayor presencia de esta en la economía está relacionada con una menor efectividad en la aplicación del marco legal, es decir, un Estado de Derecho menos efectivo.

Cuando se estudia el tema de informalidad se puede hacer desde diversos ángulos y con muchos enfoques. Por ejemplo, en la definición de quien es informal se puede adoptar una visión muy estricta en cuanto a que informal es el que no está registrado en un Instituto de Seguridad Social. Ahora bien, hay otras definiciones donde no se consideran informales a los profesionistas independientes, aunque no cumplan con la condición anterior.

Otra dimensión para estudiar la informalidad es como afecta estas áreas muy diversas como la de seguridad social, el mercado laboral, el mercado de bienes y el mercado financiero.

Algunas manifestaciones concretas de la informalidad pueden ser:

1. Baja inscripción en los diversos sistemas de Seguridad Social.
2. Pequeñas y medianas empresas que evaden regulaciones (fiscal, licencias, etc).
3. Baja calidad de los servicios que da el Estado.
4. Bajo nivel de confianza en el Gobierno.
5. Bajo nivel de recaudación.
6. Aplicación de la Ley limitada y desigual.

También se puede estudiar el tema de informalidad por sus efectos en otras problemáticas mas profundas.

En cualquier caso, se puede afirmar que las transacciones que se dan en la informalidad están caracterizadas por que el Estado no actúa en ellas como regulador o como autoridad. Es decir, son transacciones que se dan al margen de la visión del Estado y en las que de facto no se aplica el Estado de Derecho.

Estas transacciones fuera de la formalidad donde el Estado no participa se dan con una manifestación expresa de los agentes económicos que participan. De acuerdo con los argumentos de Sunstein (1996) sobre la función expresiva de la Ley estas acciones en la informalidad son expresiones de los individuos y tienen el significado de avalar este fenómeno social.

Tratando de justificar porque se da el fenómeno anterior, Lledo, et al (2004) argumentan que parte de la problemática en los países de Latinoamérica se debe a que no existe un “Contrato Social Implícito”<sup>3</sup> como lo hay en los países desarrollados respecto a la función del Gobierno y al Estado de Derecho.

Saavedra y Tommasi (2007) explican porque se da el fenómeno anterior. Lo que sucede es que los diferentes segmentos de la población perciben que el Estado no les regresa un valor adecuado por lo que le aportan y por ello esta el incentivo a operar fuera de la formalidad.

Por una parte, los segmentos de alto poder adquisitivo de la población no utilizan los bienes y servicios que provee el Estado (p. ej. salud y educación) y prefieren pagar por tener estos servicios de manera privada. La evaluación de la gente es que al no recibir un beneficio del Estado se justifica hacer operaciones en la informalidad con el objetivo de evadir impuestos.

Por otra parte, los segmentos de menores recursos aunque pueden ser beneficiarios de programas sociales, tampoco tienen incentivos a contribuir ya que

---

<sup>3</sup> Víctor Lledo, et al. “*Governance, Taxes and Tax Reform in Latin America*” en *Institute of Development Studies*. Número 221. 2004

perciben que el Estado no les da mucho. Por ejemplo, ellos perciben que los servicios que tienen son de mala calidad, que es difícil hacer valer derechos de propiedad sobre sus bienes y que el acceso al poder judicial es limitado y en condiciones poco favorables.

De esta manera documentan que en varias economías Latinoamericanas existen los incentivos a no cooperar y que los Estados no han tenido la capacidad de regularizar estas operaciones. La consecuencia es que el tamaño de la economía informal es muy grande y esto afecta el desarrollo de la economía.

Para el caso de nuestro país Levy (2008) documenta como la informalidad ha afectado la tasa de crecimiento de nuestra economía. Describe los tres factores que en su opinión caracterizan a la economía mexicana de 1997 a 2006: bajo crecimiento de la productividad y del PIB per capita; bajo crecimiento del empleo formal y expansión de los programas sociales.

A nivel de personas y micro empresarios argumenta que la decisión de informalidad vs. formalidad se da como una respuesta a los costos y beneficios entre ambas opciones. Por ejemplo, los programas sociales inducen la informalidad por las transferencias fiscales que reciben los informales. Por esta vía se le otorgan a los informales beneficios similares a los de los trabajadores formales, dando incentivos a que se mantengan informales y con baja productividad.

Este fenómeno hace que trabajadores y empresas se comporten de tal manera que no maximicen el crecimiento en la productividad de largo plazo. En condiciones normales, este proceso de crecimiento de la economía debería estar asociado a dejar empleos en sectores de baja productividad y moverlos a sectores de alta productividad ligados con la recomposición del PIB. Por lo tanto, la informalidad está coadyuvando a que este proceso no se de en México.

Con otro argumento De Soto (1987) da una visión muy similar. Él dice que en economías con falta de derechos de propiedad (i.e. mal Estado de Derecho) la población no tiene bienes sobre los cuales pueda pedir prestado y por lo tanto el financiamiento es bajo.



Regresando a la materia de este documento, la pregunta relevante es: ¿Cómo afecta una mayor presencia de la economía informal el desarrollo del Sistema Financiero? Para poder estar en condiciones de dar respuesta a esta pregunta se necesita tener alguna estimación del tamaño de la economía informal en los países.

Schneider, et al (2010) utilizando diferentes metodologías que arrojan resultados similares estiman para 162 países el tamaño de su economía informal como porcentaje del PIB. Entre sus resultados encuentran diferencias importantes por regiones o características de los países, siendo el grupo con menor nivel de informalidad el de los países de la OECD y la región con mas informalidad África en la región al sur del Sahara.

Desafortunadamente, de los países miembros de la OECD México ocupa el último lugar con un nivel de informalidad del 30% del PIB. El tamaño promedio de la economía informal de los países miembros de la OECD es de 16.6% del PIB.

Los países con un nivel de informalidad menor a 10% del PIB son Suiza, Estados Unidos, Luxemburgo y Austria. Los tres países de la OECD que están mas cercanos a México en la lista son Grecia, Italia y Corea del Sur, todos con niveles de informalidad de alrededor de 27% del PIB.

Con el propósito de identificar la posible relación entre el nivel de la economía informal y el tamaño del sistema financiero hice un ejercicio estadístico muy sencillo. Tome los datos para los 162 países del apéndice 5 de Schneider, et al (2010) y obtuve de la página del Fondo Monetario Internacional el indicador de crédito a PIB para la mayoría de estas economías. Calculando el coeficiente de correlación entre ambas series obtuve un número negativo que da evidencia de que a mayor nivel de informalidad existe un menor nivel de crédito al sector privado en la economía.

Al considerar un mayor nivel de informalidad en una economía como un indicador relacionado con la baja aplicación del Estado de Derecho obtenemos que hay una relación directa entre Estado de Derecho e intermediación financiera consistente con la que documentan Shleifer, et al (1998).

## **VII).- Evaluación del Caso de México.**

El proceso de inclusión al sector financiero formal ha sido amplio e incluye a diferentes segmentos de la población. Con datos de principios de la década pasada un estudio del Banco Mundial mostraba que el 25% de la población de México tenía acceso a Servicios Financieros. Para 2009, el dato estimado de acuerdo con la Encuesta sobre Uso de Servicios Financieros de la Secretaría de Hacienda era de 60%, siendo el servicio que mas se utiliza el de ahorro con un nivel de inclusión de casi 50% de la población.

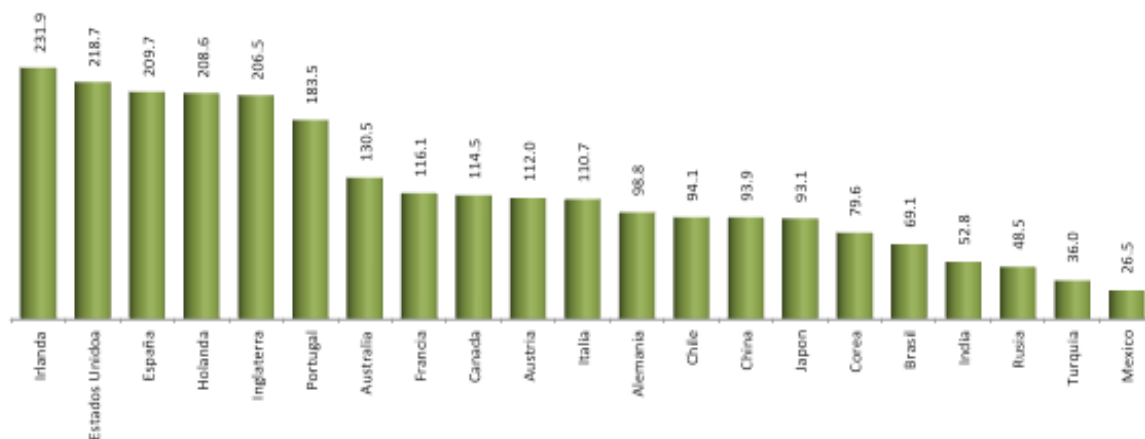
Si bien el proceso de inclusión ha sido favorable, cuando utilizamos indicadores como los que usan Levine, et al (2000) el resultado no lo es tanto. Construyendo el dato para México se consideró el financiamiento que recibe el sector privado por los diferentes intermediarios ya sean bancos comerciales, banca de desarrollo, intermediarios no bancarios y el mercado de valores. Este dato también incluye los créditos a la vivienda que otorga el Infonavit.

Así el nivel de crédito a PIB en México es de 26%, el cual es comparable con países como Angola, Perú y Senegal.

En la gráfica se puede observar como comparando con países en desarrollo dentro de la región de Latinoamérica y de otras regiones del mundo el nivel de financiamiento al sector privado en México como proporción del PIB es menor.

Por otra parte, cuando se compara con los niveles de países desarrollados de Europa y de América el nivel de intermediación en México es significativamente menor.

Gráfica 2  
Financiamiento al Sector Privado/PIB



Fuente: Banco Mundial con datos a 2009. El dato de México es a 2011.

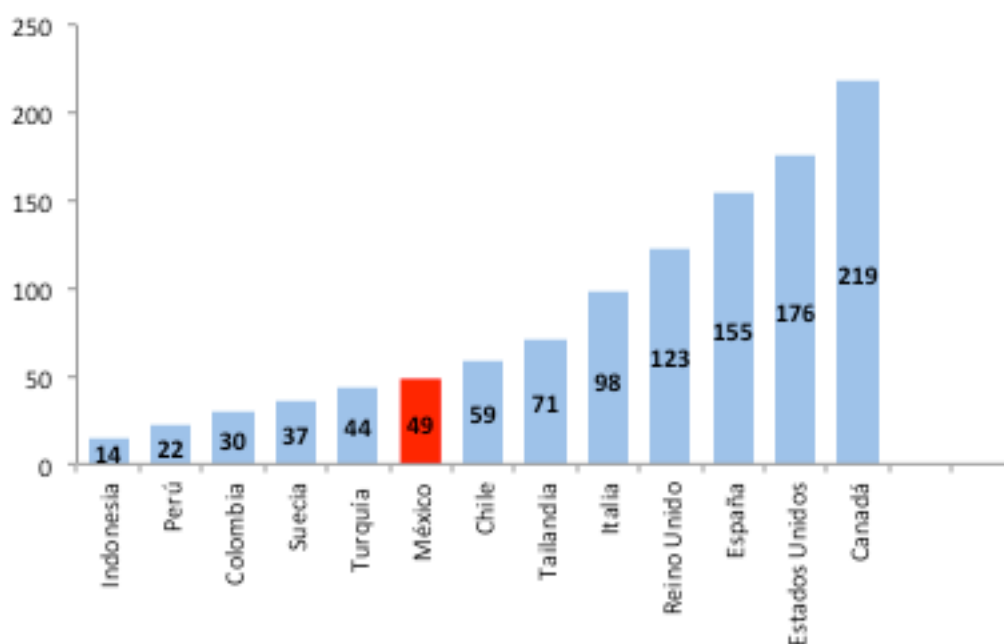
Si se analiza la captación bancaria como proporción del PIB, los datos y las conclusiones son muy similares. Esto nos lleva a concluir que el tamaño del mercado de crédito y de ahorro en México es menor en términos relativos a los que se observan en países de desarrollo similar.

Otra serie de variables que es relevante analizar son las que se refieren a la infraestructura bancaria. En este caso la hipótesis puede ser que el nivel de intermediación del Sistema es bajo porque la infraestructura es de difícil acceso y por ello la población no la utiliza.

Con el propósito de documentar este fenómeno se presentan a continuación dos indicadores relativos a la infraestructura del Sistema: cajeros automáticos y terminales punto de venta.

Sobre el comportamiento de los cajeros, el nivel de infraestructura es mejor que en otros países de la región y menor al de Chile. Es significativamente menor el nivel de cajeros en México cuando se compara con países de Europa y Norteamérica.<sup>4</sup>

Gráfica 3  
Cajeros Automáticos por cada 100,000 Adultos



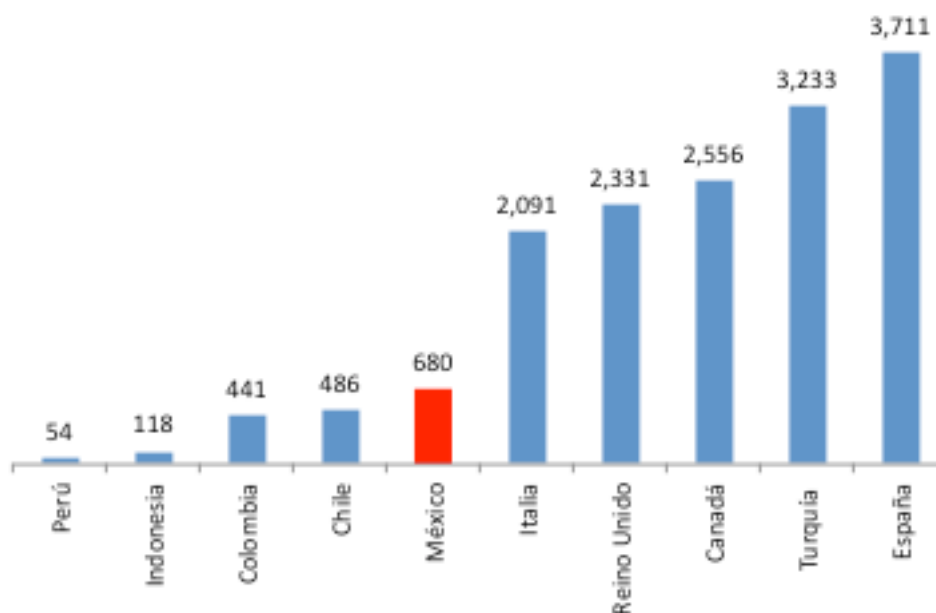
Fuente: Financial Access (2010).

En lo referente a las terminales punto de venta, si bien el nivel es significativamente menor al compararlo con países de Europa, el nivel de este tipo de infraestructura en México es superior a la que se observa en otras partes de la región. Resalta la comparación del caso de México con el de Chile.<sup>5</sup>

<sup>4</sup> Consultative Group to Assist the Poor. *Financial Access 2010: The State of Financial Inclusion Through the Crisis*. Ed. The World Bank Group. 2010. Tabla 5. Páginas 65 y 66.

<sup>5</sup> Consultative Group to Assist the Poor. *Financial Access 2010: The State of Financial Inclusion Through the Crisis*. Ed. The World Bank Group. 2010. Tabla 5. Páginas 65 y 66.

Gráfica 4  
 Terminales Punto de Venta por cada 100,000 Adultos



Fuente: Financial Access (2010)

Las variables de infraestructura e intermediación no presentan consistencia entre ellas. Es decir, no se puede afirmar que la intermediación es tan baja porque no hay infraestructura. Se puede decir que el nivel de infraestructura de México es similar al de Chile y sin embargo el tamaño del mercado de crédito de Chile es significativamente mayor.

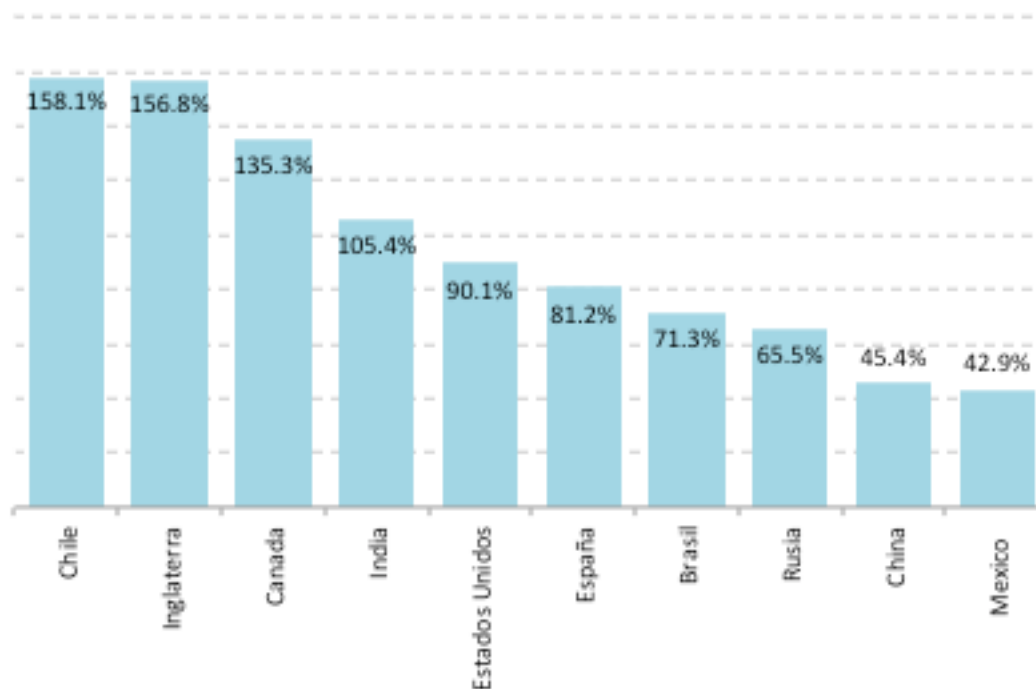
Por otra parte, el nivel de infraestructura de México es significativamente superior al que se observa en el caso de Perú y el nivel de intermediación de crédito es muy similar.

La información que se presenta en esta sección es consistente con la hipótesis de que hay factores estructurales de la economía que explican el bajo nivel de intermediación y que están relacionados con el marco legal que tenemos en México y con su aplicación.

Ahora presentaré un breve análisis de variables que describen al Mercado de Valores de México. En general se puede afirmar que muestran una situación poco

favorable: su tamaño relativo al PIB es pequeño, el número de emisoras es pequeño y el cambio del número de emisoras listadas es negativo.

Gráfica 5  
Valor de Capitalización del Mercado/PIB  
(datos a diciembre de 2010)



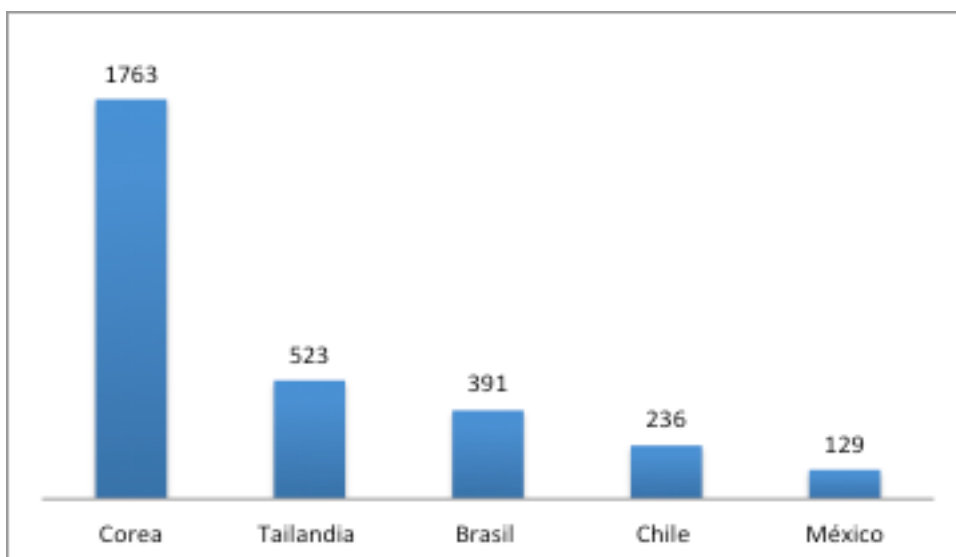
Fuente: Federación de Bolsas de Valores

Por otra parte, la dinámica del comportamiento de las emisoras de acciones no ha sido favorable. En 2004 se tenían 151 empresas y el número neto bajo en 23 empresas. Los datos muestran que en un período de 6 años no ha existido interés por colocar un número importante de nuevas empresas en Bolsa.

En cuanto a una comparación del número de emisoras con lo que se observa en otros países es desfavorable. En México es de 128 empresas, Chile tiene 236, Brasil 391 y Tailandia 523.

Dado que en este caso hay una decisión por parte de las empresas de listar sus acciones en la Bolsa, no se puede atribuir todo a un régimen legal poco adecuado. Es decir, seguramente hay otras variables estructurales en la economía que también están inhibiendo el que el mercado sea más amplio.

Gráfica 6  
Número de Emisoras Listadas



Fuente: Federación de Bolsas de Valores.

Existen diversas iniciativas para tratar de evaluar la efectividad de la aplicación de la Ley en nuestro país. Para el caso de México uno de los esfuerzos mas estructurados metodológica y conceptualmente es el que se documenta en Consejo Coordinador Financiero (2011). Es la sexta vez que se estudia la ejecución de contratos mercantiles e hipotecas en las entidades federativas en México.

El estudio evalúa como se aplican las leyes mercantiles en las diferentes entidades federativas de conformidad con diversos parámetros en cuatro categorías: calidad institucional, duración de los procedimientos, suficiencia de recursos humanos y eficiencia en la ejecución de sentencias.

Resultado del trabajo se clasifican a las Entidades de mayor a menor puntaje. El documento muestra un alto nivel de dispersión en la efectividad del proceso de ejecución de garantías. Es decir, si existe una diferencia en como se aplican las leyes y los participantes perciben un mayor o menor riesgo de acuerdo a la entidad donde se hace la transacción.

A continuación se presenta un cuadro que clasifica a cada una de las entidades federativas en cinco categorías que se definen en el Reporte sobre el Estudio.<sup>6</sup>

Tabla 2  
Clasificación de Acuerdo con el Indicador de Ejecutabilidad  
Contractual para 2011

Nivel más Alto	Baja California	Nayarit
Nivel Superior al Promedio	Aguascalientes	Campeche
	Coahuila	Colima
	Distrito Federal	Durango
	Guanajuato	Estado de México
	Sinaloa	Tamaulipas
Nivel Promedio	Baja California Sur	Guerrero
	Hidalgo	Jalisco
	Michoacán	Morelos
	Nuevo León	Puebla
	San Luis Potosí	Sonora
	Tabasco	
Nivel Inferior al Promedio	Chiapas	Chihuahua
	Oaxaca	Querétaro
	Veracruz	
Nivel más Bajo	Quintana Roo	Tlaxcala
	Yucatán	Zacatecas

Fuente: Consejo Coordinador Empresarial (2011).

---

<sup>6</sup> Reporte de Moody's Investor Service sobre el documento: Consejo Coordinador Financiero. *Ejecución de Contratos Mercantiles e Hipotecas en las Entidades Federativas*. 1ª edición. 2011.



Para un desarrollo más equilibrado del Sistema Financiero es importante que la aplicación de la Ley tienda a ser mejor y más homogénea en el país. Para ello es relevante que participantes y autoridades den los incentivos adecuados a los Estados para facilitar este proceso.

Un proceso de actividad financiera diferenciada como el que se sugiere en el párrafo anterior se documenta en Zingales, et al (2004). Los autores hacen un estudio para el caso de Italia donde encuentran que para las regiones más desarrolladas de ese país hay más acceso a financiamiento en función del desarrollo regional del propio Sistema Financiero.

De manera concreta es deseable que los intermediarios financieros de nuestro país diferencien su nivel de actividad crediticia y las primas de riesgo que cobran de acuerdo con la eficiencia y la efectividad de los procesos de impartición de justicia en cada Estado. También es deseable que las autoridades consideren en su regulación la existencia de estas diferencias. Un ejemplo puede ser considerar estas diferencias en la regulación de calificación de la cartera de crédito de los intermediarios bancarios.

### **VIII).- Conclusiones**

La relación entre Sistema Financiero, Estado de Derecho y Desarrollo Económico que en un principio parecía no era tan estrecha ha quedado documentada y justificada en este capítulo.

Primero, es importante tener un Sistema Financiero desarrollado porque es uno de los motores del crecimiento económico. Es decir, el tener un Sistema que intermedie mayores recursos no es un objetivo en sí mismo, sino lo es por lo que implica para la sociedad en términos de apoyar un mayor crecimiento de la economía.

Segundo, uno de los factores que definen a un Sistema Financiero desarrollado es el marco legal financiero y la aplicación de la Ley.

Sobre la definición del marco legal, si bien hay un interés público que se tutela en la Ley, y existe racionalidad económica detrás de estos no se puede argumentar que son principios universales fuente de derecho natural los que rigen esta actividad. Es decir, no hay una verdad universal y en todos los casos se construye un marco de actuación que incluye sanciones por transgresiones a principios o convenciones que el legislador juzga como lo adecuado para México.

Aunque se reconoce lo anterior, hay evidencia que respalda que los marcos legales que tienden a dar mas derechos a inversionistas y a acreedores son los que están vinculados con Sistemas Financieros mas desarrollados. Por esta razón, en este caso al definir los principios legales estamos definiendo al Sistema.

Se presenta evidencia de que una baja efectividad en la aplicación de la Ley, es decir un Estado de Derecho no sólido tiene consecuencias. El caso que se documenta describe como la existencia de la informalidad como manifestación de este fenómeno esta relacionado de manera negativa con el nivel de la intermediación financiera en México.

Tercero, el Sistema Mexicano no favorece a inversionistas y acreedores, y existe la percepción que la aplicación de la Ley no es buena. Estos factores afectan de manera adversa el desarrollo de nuestro Sistema Financiero.

Este sistema poco desarrollado es una de las posibles causas para explicar porque la tasa de crecimiento de la economía mexicana los últimos años ha sido menor a la que se observa en otros países en desarrollo.

En conclusión, la definición de los principios que rigen las leyes financieras tienen implicaciones muy relevantes para el Sistema y para la economía. Por ello los principios que las rigen debían considerar aquellos que privilegian mas a acreedores e inversionistas y todo en un marco que facilite una mejor aplicación de la Ley.

Por esta razón la definición de un marco construido sobre la base anterior para temas como información privilegiada, derechos de minorías, gobierno corporativo y concursos mercantiles son muy importantes para el desarrollo del Sistema.

Por otra parte, la adecuada definición de marco legal y la acción de la autoridad para la persecución de delitos financieros como la captación irregular, la adecuada supervisión de la operación del esquema de corresponsales y una buena protección de los usuarios de servicios financieros son un complemento para el desarrollo del Sistema y de la economía ya que son reflejo de la actuación de la Autoridad.

## Bibliografía

- Franklin Allen y Douglas Gale. *Comparing Financial Systems*. 1ª edición. 2000. MIT Press.
- Roberto Aspe. *Los Fines del Derecho*. 1ª edición. Editorial Porrúa. 2003.
- W. Bagehot. *Lombard Street*. 1ª edición 1873. Richard D. Irwin. 1962.
- A. D. Bain. *The Economics of the Financial System*. 2ª edición. Blackwell. 1992.
- Thorsten Beck, et al. (2008). “Who Gets the Credit? And Does It Matter?” en World Bank Policy Research Papers. Número 4661. 2008.
- Robert Cooter. “Normative Failure theory of Law” en *Cornell Law Review*. Volumen 82. 1997.
- Asli Demirguc-Kunt, y Vojislav Maksimovic. “Funding Growth in Bank Based and Market-Based financial Systems: Evidence from Firm Level Data.” en *Journal of Financial Economics*. Volumen 65. 2002.
- Asli Demirgüç-Kunt y Ross Levine. *Financial Structure and Economic Growth*. 1ª edición. MIT Press. 2004.
- Consejo Coordinador Financiero. *Ejecución de Contratos Mercantiles e Hipotecas en las Entidades Federativas*. 1ª edición. 2011.
- Consultative Group to Assist the Poor. *Financial Access 2010: The State of Financial Inclusion Through the Crisis*. Ed. The World Bank Group. 2010.
- Hernando de Soto. “*El Otro Sendero*”. Ed. Printer Colombiana. 1987.
- Mathias Dewatripoint y Jean Tirole. *The Prudential Regulation of Banks*. 1ª edición. MIT Press. 1993.
- Douglas Diamond. “Financial Intermediation and Delegated Monitoring” en *Review of Economic Studies*. 1984.
- Charles Goodhart, et al. *Financial Regulation. Why, How and Where Now?* 1ª edición. Routledge. 1998.
- Ross Levine, et al. “Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes” en *Journal of Monetary Economics*. Volumen 46. 2000.
- Santiago Levy. “*Good Intentions, Bad Outcomes.*” 1ª edición. Brookings Institution Press. 2008.
- Robert E. Lucas Jr. “On the Mechanics of Economic Development” en *Journal of Monetary Economics*. Volumen 22. 1988.

- Victor Lledo, et al. “*Governance, Taxes and Tax Reform in Latin America*” en *Institute of Development Studies*. Número 221. 2004
- J. Robinson. “*The Generalization of the General Theory*” en *The Rate of Interest and Other Essays*. Mc Millan. 1952.
- Jaime Saavedra y Mariano Tommasi. “*Informality, the State and the Social Contract in Latinamerica: A Preliminary Exploration*” en *International Labour Review*. Volumen 146. 2007.
- Friedrich Schneider, et al. “*Shadow Economies All Over the World*” en *World Bank Policy Research Papers*. Número 5356. 2010.
- Joseph A. Schumpeter. *The Theory of Economic Development*. Harvard University Press. 1934.
- Andrei Shleifer, et al. “*Legal Determinants of External Finance*” en *The Journal of Finance*. Volumen LII. Número 3. 1997.
- Andrei Shleifer, et al. “*Law and Finance*” en *Journal of Political Economy*. Volumen 106. Número 6. 1998.
- Cass Sunstein. “*On the Expressive Function of Law*” en *University of Pennsylvania Law Review*. Volumen 144. 1996.
- World Bank. *Finance for All? Policies and Pitfallas in Expanding Access*. Ed. The World Bank Group. 2007.
- Luigi Zingales, et al. “*Does Local Financial Development Matter?* en *Quarterly Journal of Economics*. Volumen 119. 2004.