

# Liberalización financiera con oligopolio bancario: penalización al ahorro y a la inversión productiva

Guadalupe Mántey de Anguiano\*

## Introducción

La teoría en que se apoya la liberalización de tasas de interés y la desrregulación financiera sostiene que la actividad productiva se ve limitada por una insuficiencia de ahorros y una canalización ineficiente de éstos. Para acelerar el crecimiento propone liberalizar las tasas de interés, eliminar los controles a la expansión del crédito, y reducir el financiamiento al gobierno.

Se espera que, al permitirse a los intermediarios financieros fijar libremente sus tasas de interés, éstas tenderán a *subir*, incrementando la captación bancaria. La desrregulación del crédito y la reducción del déficit público permitirán que el mayor volumen de recursos disponible se destine a financiar proyectos de alta rentabilidad del sector privado.

Este enfoque supone que los agentes cuentan con información completa, y que el mercado bancario opera en condiciones de libre competencia.

En el presente ensayo analizaremos las consecuencias de remover estos supuestos. Consideraremos tres posibilidades: *i*) que los agentes actúen con información asimétrica; *ii*) que formen sus expectativas de manera asimétrica con información compartida; y *iii*) que los bancos operen en condiciones de competencia oligopólica.

Veremos que estos supuestos pueden alterar significativamente la forma en que se determinan las tasas de interés y los márgenes de intermediación; y pueden frustrar los objetivos de una reforma financiera.

---

\* Profesora de carrera de la Maestría en Ciencias Económicas de la Unidad Académica de los Ciclos Profesional y de Posgrado del Colegio de Ciencias y Humanidades de la UNAM.

El trabajo se divide en seis apartados. El primero describe los fundamentos de la teoría neoliberal. Los tres siguientes consideran los efectos de remover los supuestos sobre información y competencia señalados. En el quinto apartado se analiza la experiencia de México. Finalmente, en el sexto se destacan las conclusiones obtenidas.

### **Liberalización financiera y estructura del mercado bancario**

México emprendió durante los años ochenta una política de desregulación financiera y liberalización de tasas de interés, inspirada en los postulados de la teoría neoliberal.

Como es sabido, esta corriente destaca la existencia de indivisibilidades en la acumulación de capital en los países en vías de desarrollo, y la posibilidad de explotar proyectos con economías de escala, con sólo elevar la disponibilidad de crédito al sector privado de estas economías (McKinnon, 1974). Para lograr esto, se recomienda elevar las tasas de interés, realizar una reforma fiscal que elimine la necesidad de financiar al sector público, y levantar los controles cuantitativos a la expansión del crédito por los intermediarios bancarios (Gurley y Shaw 1955, 1967, 1979).

La elevación de las tasas de interés nominal sobre depósitos bancarios (tasas pasivas) busca elevar el ahorro interno y su canalización institucional, a través del sistema financiero. La desregulación del crédito persigue la asignación eficiente de los recursos hacia los proyectos de más alto rendimiento, o sea aquellos que explotan economías de escala, y que no se han llevado a cabo por falta de financiamiento adecuado.

El enfoque neoliberal presupone que al ser liberalizadas las tasas de interés en una economía reprimida, se dará un *alza* en las tasas pasivas de los bancos comerciales, y que los márgenes de intermediación no aumentarán significativamente, permitiendo que un volumen mayor de crédito se canalice hacia los usos más eficientes.

Sin embargo, cuando el mercado financiero presenta una estructura oligopólica, es posible que esto no suceda. En su pionero artículo sobre este tema, Gurley y Shaw (1955) seña-

laban cómo en un mercado financiero oligopólico no cabía esperar que se presentara la trampa de liquidez, pues las instituciones financieras sostendrían artificialmente los precios de los títulos, y la tasa de interés (pasiva) descendería por debajo del nivel de equilibrio que tendría en un mercado más competitivo.

Por otra parte, Galbis (1981) ha advertido sobre las ventajas de una política discrecional de fijación de tasas de interés por parte de la autoridad monetaria, en oposición a una liberalización absoluta, argumentando que en condiciones oligopólicas los bancos tenderían a ampliar los márgenes de intermediación, restringiendo la oferta de préstamos.

En el presente trabajo, investigaremos el impacto que la liberalización financiera ha tenido sobre las tasas de interés pasivas y sobre los márgenes de intermediación en México, y analizaremos las limitaciones que enfrentan las reformas neoliberales en mercados bancarios oligopólicos.

### **Márgenes de intermediación con información asimétrica en mercados bancarios competitivos**

Siguiendo a Greenwald y Stiglitz (1991), podríamos definir a un mercado bancario competitivo como aquel en el cual las tasas de interés bancarias pasivas se igualan con las tasas del activo sin riesgo.

En los sistemas financieros actuales, donde el gobierno asegura los depósitos bancarios, y donde los costos de transacción de títulos se han minimizado, una competencia libre entre las instituciones financieras tendería a igualar los rendimientos de los depósitos bancarios con los de los bonos gubernamentales. Pero ¿qué comportamiento podemos esperar de las tasas activas y de los márgenes de intermediación en un mercado con competencia libre?

Si suponemos información perfecta de parte de banqueros y deudores, los márgenes financieros tenderían a reflejar los costos de intermediación, incluida la ganancia normal del banquero; las tasas de interés activas serían aquéllas que equilibrarían la oferta y la demanda de préstamos; y no habría racionamiento. Suponiendo que los bancos operaran con rendi-

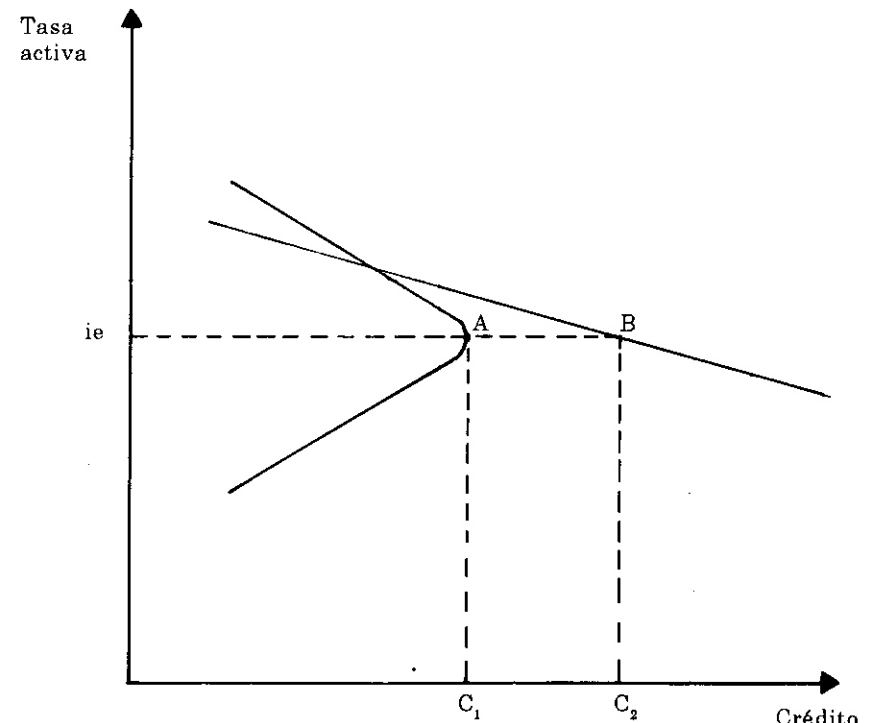
mientos constantes a escala, los márgenes financieros permanecerían estables aunque variara el monto del crédito concedido. Podríamos considerar que esta sería la explicación neoclásica de los márgenes financieros y las tasas activas.

Sin embargo, el supuesto de información perfecta es difícil de sostener en la realidad, particularmente cuando se trata del otorgamiento de créditos, los cuales serán reembolsados sólo si los proyectos resultan exitosos. Adicionalmente, los banqueros desconfían, y con razón, de los clientes que están dispuestos a pagar elevadas tasas de interés por un préstamo; por experiencia saben que el costo del crédito influye negativamente en la solvencia del deudor (Minsky, 1982), y que quienes prometen pagar altos intereses pueden hacerlo con el incentivo de no pagar en caso de que sus negocios no resulten exitosos (Weiss y Stiglitz 1981).

Las anteriores consideraciones han dado lugar a una teoría diferente de la neoclásica respecto al comportamiento de las tasas activas de interés y de los márgenes de intermediación en mercados sujetos a libre competencia. De acuerdo con este enfoque, los bancos poseen menor información que los deudores potenciales respecto a la distribución de probabilidades de rendimiento de los proyectos de inversión para los que se solicita financiamiento, y temen hacer una selección adversa de clientes. Los banqueros saben, además, que los rendimientos de un préstamo suben a medida que se eleva la tasa activa, pero sólo hasta un cierto punto; pues una tasa demasiado alta eleva el riesgo de quiebra del deudor (Greenwald y Stiglitz 1991, 1993). Consiguientemente, las tasas activas de equilibrio tienden a establecerse en este punto límite, aunque la demanda de préstamos exceda a la oferta, dando lugar a un racionamiento del crédito.

Esto lo podemos representar gráficamente por una curva de oferta con un quiebre hacia atrás, como muestra  $C_s$  en la Gráfica 1 (Wolfson 1996). Al nivel de la tasa de equilibrio  $i_e$ , el racionamiento sería  $AB$ . Antes de llegar al punto  $A$ , que sería el segmento observable de la curva  $C_s$ , los márgenes de intermediación se elevarían a medida que aumentara el volumen de crédito; y las tasas de interés activas no estarían determinadas por la oferta y demanda de préstamos, sino por la percepción de riesgos por parte del banquero, quién estaría dispuesto a

GRÁFICA 1



prestar un volumen mayor de recursos a cambio de un margen superior, pero sólo en tanto la tasa de interés no alcanzara su máximo límite de seguridad ( $i_e$ ).

Bajo este enfoque, el banquero es incapaz de distinguir a los “buenos” clientes de los “malos”, pues su información sobre las distribuciones de probabilidad de rendimientos de los proyectos de inversión es deficiente. Por esta razón, él razona el crédito atendiendo a su propio riesgo de iliquidez, y no en función de la solvencia de los deudores potenciales.

Es interesante observar que en un mercado bancario competitivo como el que se describe, los bancos no obtienen un rendimiento neto al invertir en valores gubernamentales, pues sus tasas de interés pasivas tienden a igualarse con las tasas de los títulos. Sus tenencias de valores gubernamentales responden a preferencias de riesgo y rendimiento respecto a su portafolio global, y están relacionadas con la tasa activa y el monto del racionamiento.

### **Márgenes de intermediación con información simétrica pero expectativas asimétricas en mercados bancarios competitivos**

Consideremos ahora una situación en que la incertidumbre sobre el futuro es compartida por igual por banqueros y deudores, pues la información de que disponen unos y otros es similar, pero cada uno forma sus expectativas de diferente manera. Supongamos, además, que el sistema bancario opera en condiciones de libre competencia, por lo que las tasas de interés sobre depósitos no difieren de las tasas sobre títulos gubernamentales. Bajo estas circunstancias, ¿qué comportamiento podemos esperar de los márgenes de intermediación con relación al volumen de crédito, y cómo se determinan las tasas de interés?

Si las expectativas se forman de diferente manera con la misma información, habremos de esperar que los proyectos que una persona considera “seguros” pueden ser “riesgosos” para otra. Los bancos, al evaluar las demandas de crédito, aplicarán criterios subjetivos, y discriminarán aquellas solicitudes en las que sus expectativas difieran de las del cliente. Esto nos lleva

a distinguir dos conceptos de demanda de crédito. Por un lado, la demanda nacional, que es aquella que hacen todos los deudores potenciales que consideran sus proyectos seguros (Wolfson 1996); y por otro lado, la demanda efectiva, que es aquella parte de la demanda nacional que los banqueros también consideran segura.

La tasa de interés activa de equilibrio, según este enfoque, sería aquella que iguala la demanda efectiva de crédito con la oferta.

Ahora bien, dado que la información con que cuentan los bancos (y los deudores potenciales) es imperfecta, los criterios para la determinación de la demanda efectiva habrán de estar influidos en gran medida por el estado de confianza del banquero y su aversión al riesgo. Wolfson (1996) supone que en las circunstancias descritas, estos criterios pueden representarse de la siguiente manera:

$$\bullet \quad (CF_i/(s_i+c)L_i) > R \text{ sujeto a } SC_i > K$$

donde  $CF_i$  representa el flujo de caja estimado por el banco para el cliente  $i$ ;  $s_i$  es el margen que le cobrará a ese cliente sobre la tasa de referencia  $c$ ;  $L_i$  el monto del préstamo de ese solicitante;  $R$  es una convención que el banquero fijará respecto a la mínima relación aceptable entre el flujo de caja y el servicio de la deuda;  $SC_i$  es el grado de confianza que tiene el banquero en su estimación del flujo de caja del cliente  $i$ ; y finalmente,  $K$  es su grado de aversión al riesgo.

El margen  $s_i$  sobre la tasa de referencia  $c$  también responde al grado de confianza del banquero, y puede definirse como:

$$\bullet \quad s_i = s_{\min} + b(K/SC_i)$$

Bajo condiciones de incertidumbre,  $K$ ,  $SC_i$  y  $R$  varían, y se ven fuertemente afectadas por el ciclo económico, al igual que las tasas de interés de referencia ( $c$ ). Durante las primeras etapas de la prosperidad, cuando los ánimos están particularmente optimistas,  $K$  y  $R$  tienden a bajar, y  $SC_i$  es alta. Los márgenes sobre la tasa de referencia ( $s$ ) se reducen, y la oferta de crédito aumenta.

A medida que se avanza en la prosperidad, el crecimiento de las utilidades se desacelera al tiempo que los niveles de



endeudamiento aumentan; K y R tienden a subir, y  $SC_i$  tiende a bajar. Los márgenes de intermediación se elevan, y probablemente también las tasas de referencia  $c$ , en tanto el crédito ofrecido se contrae.

Estos resultados, como podemos apreciar, son totalmente opuestos a los que llegamos en el caso de información asimétrica tratado en el apartado anterior, donde los márgenes financieros se movían en la misma dirección que la oferta de crédito. También es diferente el mecanismo a través del cual se llega a la tasa activa de equilibrio. Con información asimétrica, la tasa activa representaba una tasa de equilibrio para el banco, pero no así para el mercado, ya que dejaba fuera a deudores potenciales tan solventes como los que recibían créditos, y que estarían dispuestos a pagar incluso tasas de interés más altas. Con información compartida pero expectativas asimétricas, vemos que la tasa activa es aquella que equilibra el mercado, ya que iguala la oferta de crédito con la demanda efectiva, racionando sólo a aquellos deudores potenciales cuyos proyectos no ofrecen el mínimo de seguridad que el banco exige.

Por lo que hace al papel que juegan las tenencias bancarias de valores gubernamentales en uno y otro caso, no hay mayor diferencia. Con expectativas asimétricas y libre competencia en el mercado bancario, la diferencia que pudiera existir entre los recursos captados por los bancos y la demanda efectiva de crédito se destinaría a la inversión en títulos gubernamentales. En caso de que los recursos captados fueran menores a las demandas de crédito consideradas seguras, los bancos venderían títulos de sus carteras, o bien ofrecerían tasas más altas para captar recursos adicionales. Al igual que en el caso de información asimétrica, con expectativas asimétricas los bancos no obtienen un ingreso neto por invertir en títulos del gobierno, pues debido a que se supone libre competencia, las tasas de interés de los depósitos tienden a coincidir con los rendimientos de los valores. La inversión en títulos del gobierno responde sólo a una estrategia para minimizar el riesgo del portafolio maximizando su rendimiento.

### **Márgenes de intermediación con expectativas asimétricas en mercados bancarios oligopólicos**

En mercados bancarios oligopólicos, los intermediarios monetarios explotan las ventajas que les confiere su posición privilegiada en el sistema de pagos. Por un lado, la limitada sustituibilidad que existe entre los depósitos a la vista y otros instrumentos financieros de corto plazo, les permite pagar tasas de interés menores por los primeros. Por otro lado, la baja sustituibilidad entre el crédito bancario y otras fuentes de financiamiento, particularmente para empresas medianas y pequeñas que no pueden satisfacer los requisitos para fondearse en el mercado de valores, les da la posibilidad de ampliar los márgenes de intermediación.

En un mercado bancario oligopólico, la tasa de interés pasiva tenderá a ser menor a la tasa de interés del activo sin riesgo. Esto dará oportunidad a los intermediarios monetarios para aumentar el rendimiento de sus portafolios al mismo tiempo que reducen su riesgo, mediante la inversión en valores gubernamentales. La posibilidad de elevar el rendimiento, y no sólo reducir el riesgo, como en los casos de mercados competitivos, hará que los bancos sean más selectivos en cuanto a los proyectos que financien (*i. e.* desplazará hacia la izquierda su oferta de crédito), y tenderá a elevar el racionamiento.

Cuando los bancos operan en mercados competitivos con expectativas asimétricas, hemos visto que los márgenes de intermediación varían cíclicamente, reflejando la situación macroeconómica, el estado de confianza de los banqueros, el comportamiento de las utilidades de las empresas, etc. En estas circunstancias los márgenes financieros se mueven en sentido inverso al volumen del crédito ofrecido.

Cuando los bancos operan en mercados oligopólicos con expectativas asimétricas, esa relación inversa es más fuerte por dos razones. En primer lugar, porque en estas circunstancias los bancos pueden obtener utilidades invirtiendo en valores gubernamentales; de modo que para un cierto margen respecto a la tasa de referencia, la oferta de crédito será menor. En segundo lugar, porque en condiciones de oligopolio, los bancos pueden reducir las tasas pasivas y ampliar el margen

de intermediación, cuando la demanda efectiva de crédito (*i.e.* demanda de bajo riesgo) tiende a contraerse.

### Márgenes de intermediación en México

En México, la relación entre la tasa de interés activa y la tasa de referencia (*i.e.* tasa interbancaria promedio) ha tendido a moverse en dirección contraria a la variación real del crédito al sector privado, como puede apreciarse en la Gráfica 2. Este resultado apoya la hipótesis de que entre banqueros y deudores existen expectativas asimétricas con información (o desinformación) compartida.

Por otra parte, la relación entre la tasa del activo sin riesgo (*cete*) y la tasa sobre depósitos bancarios revela un margen positivo permanente, que se amplía a partir de la liberalización de tasas de interés en 1988, como se aprecia en la Gráfica 3. Esto indica que el sistema bancario opera en condiciones de competencia oligopólica, permitiendo a los intermediarios monetarios pagar a sus depositantes tasas de interés por debajo del nivel de equilibrio que tendrían en un mercado perfectamente competitivo.

La existencia de expectativas asimétricas y oligopolio bancario limita la eficacia de la política monetaria, y reduce los alcances de una liberalización financiera.

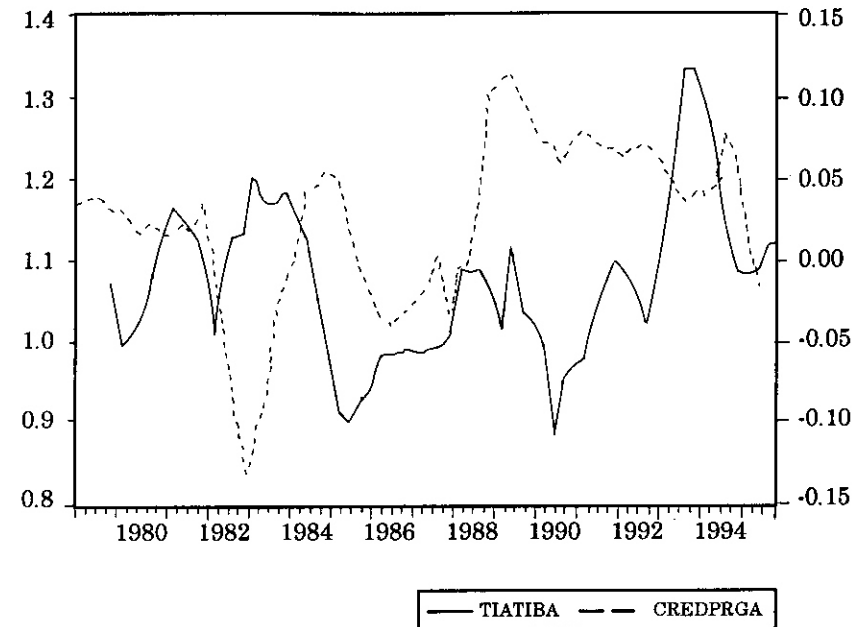
Con expectativas asimétricas, es decir, con una oferta de crédito altamente sensible al estado de confianza de los banqueros, el ciclo económico se acentúa. Si el ingreso crece lentamente y la aversión al riesgo de los banqueros se eleva, el crédito concedido se contrae, el racionamiento aumenta, los márgenes de intermediación se elevan, y la recesión se agudiza.

Bajo estas condiciones, el mecanismo estabilizador automático de la tasa de interés deja de funcionar, pues el margen entre las tasas de interés activas y la tasa interbancaria tenderá a elevarse (y no a disminuir) cuando el ingreso y la demanda de créditos se contraigan.

En periodos recesivos, los esfuerzos de la autoridad monetaria para reducir las tasas de interés, a fin de estimular la economía, se verán contrarrestados por un aumento en los márgenes de intermediación, a causa de la incertidumbre que

GRÁFICA 2

DIFERENCIAL ENTRE LA TASA BANCARIA ACTIVA Y LA TASA INTERBANCARIA Y CRECIMIENTO REAL DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO

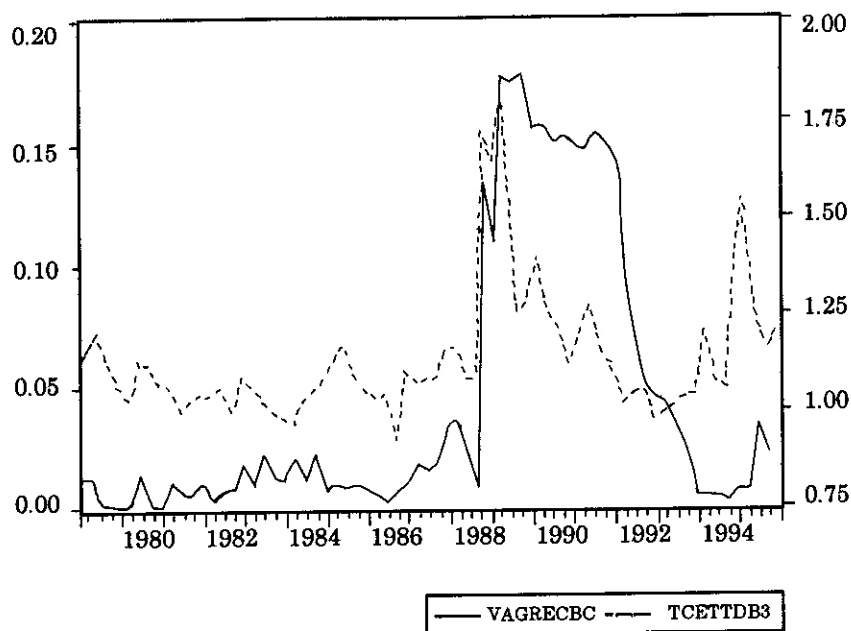


TIATIBA Diferencial promedio entre la tasa bancaria activa y la interbancaria en el año que termina el trimestre que se indica.

CREDPRGA Tasa media trimestral de crecimiento real del crédito al sector privado en el año que concluye el trimestre que se indica.

GRÁFICA 3

CARTERA BANCARIA DE VALORES GUBERNAMENTALES Y  
DIFERENCIALES ENTRE LA TASA DE CETES Y LA TASA DE DEPÓSITOS



VAGRECBC Relación entre la tendencia de valores gubernamentales y el total de recursos de la banca comercial.

TCETTDB3 Relación entre la tasa de cetes a tres meses y la tasa de depósitos bancarios a igual plazo.

la recesión provoca con relación a la futura capacidad de pago de los deudores. Por el contrario, en la fase ascendente del ciclo, cuando la prosperidad erosiona el nivel de las reservas internacionales, un intento de la autoridad monetaria por elevar las tasas de interés puede verse compensado por una reducción de los márgenes de intermediación, como resultado de las expectativas optimistas de los banqueros.

Con expectativas asimétricas y oligopolio bancario, los beneficios esperados de una liberalización financiera se frustran en cierta medida. La elevación de tasas de interés bancarias pasivas, que las reformas contemplan como una vía para elevar el ahorro interno, queda limitada por la estrategia de maximización de utilidades que sigan los bancos con base a su estado de confianza. Si su aversión al riesgo es alta, su gestión de pasivos buscará ampliar el diferencial entre la tasa de depósitos y la tasa de valores gubernamentales (*i.e.* pagando menos al ahorrador), invirtiendo una parte de los recursos captados en estos títulos, y aumentando tanto las tasas activas como el racionamiento.

En México, los bancos han aprovechado esta oportunidad desde que se liberalizaron totalmente las tasas de interés en 1988, como se puede apreciar en la G-3. En el periodo 1988-1991, el margen entre la tasa de Cetes a tres meses y la tasa sobre depósitos bancarios a igual plazo llegó a exceder del 75%, y las tenencias bancarias de valores gubernamentales pasaron de menos del 5% de los recursos captados, a más del 15%. Entre 1991 y 1994, las tenencias de valores gubernamentales de los bancos bajaron en términos relativos, el crédito aumentó con relación al total de recursos captados, las tasas activas en términos reales tendieron a disminuir (ver G-4), y aparentemente el racionamiento se redujo. A partir de 1995, los programas de apoyo a deudores han vuelto a elevar las tenencias bancarias de títulos del gobierno, lo cual, dado el diferencial entre las tasas bancarias pasivas y las tasas de Cetes, ha contribuido a elevar la rentabilidad de los bancos.

Cuando los bancos operan con expectativas asimétricas y bajo condiciones de competencia oligopólica, como sucede en México, no solamente los ahorradores se encuentran en desventaja, sino también los deudores (efectivos y potenciales). Un aumento en la aversión al riesgo de los banqueros, o una

disminución en su grado de confianza sobre el futuro, ocasionan alzas en las tasas de interés activas e incrementos en el racionamiento.

De esta manera, los dos efectos que busca la liberalización financiera dejan de cumplirse bajo las condiciones descritas. Por un lado, no resulta cierto que al liberarse las tasas de interés, las tasas pasivas de los bancos se eleven hasta sus niveles de equilibrio, fomentando un mayor ahorro interno. Por otro lado, tampoco resulta cierto que, a cambio de mayores tasas activas, los empresarios podrán disponer de un volumen mayor de créditos.

Paradójicamente, las tasas de interés activas tenderán a bajar (en términos reales) cuando haya expectativas optimistas que aumenten la demanda efectiva de créditos; y tenderán a subir, cuando haya temores respecto al futuro y la demanda efectiva de créditos se contraiga.

Los diferenciales entre la tasa de interés de los depósitos bancarios y la tasa del mercado interbancario (*i.e.* tasa de referencia) también se moverán en dirección opuesta a como supone la teoría neoliberal: tenderán a bajar cuando la tasa activa real sea alta y el volumen de crédito ofrecido se contraiga; y aumentarán cuando la tasa activa baje y el racionamiento se reduzca. La G-5 muestra claramente esta relación inversa en el caso mexicano, particularmente a partir de 1988, en que se liberalizaron totalmente las tasas de interés bancarias.

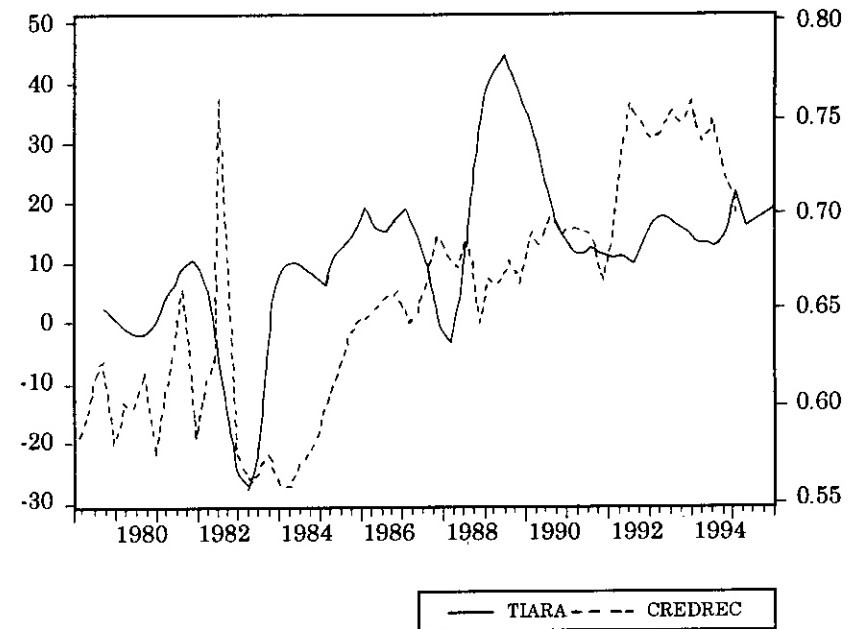
## Conclusiones

El análisis que hemos realizado nos lleva a las siguientes conclusiones:

1. Con información asimétrica y mercados bancarios competitivos, los márgenes de intermediación se mueven en la misma dirección que el volumen de crédito. La tasa de interés activa representa un punto de equilibrio para el banco, pero no para el mercado. El racionamiento se aplica indiscriminadamente a clientes que se consideran tan solventes como los que reciben préstamos. Los bancos invierten

GRAFICA 4

TASA ACTIVA REAL Y PARTICIPACIÓN DE LA CARTERA DE CRÉDITO EN EL TOTAL DE RECURSOS BANCARIOS

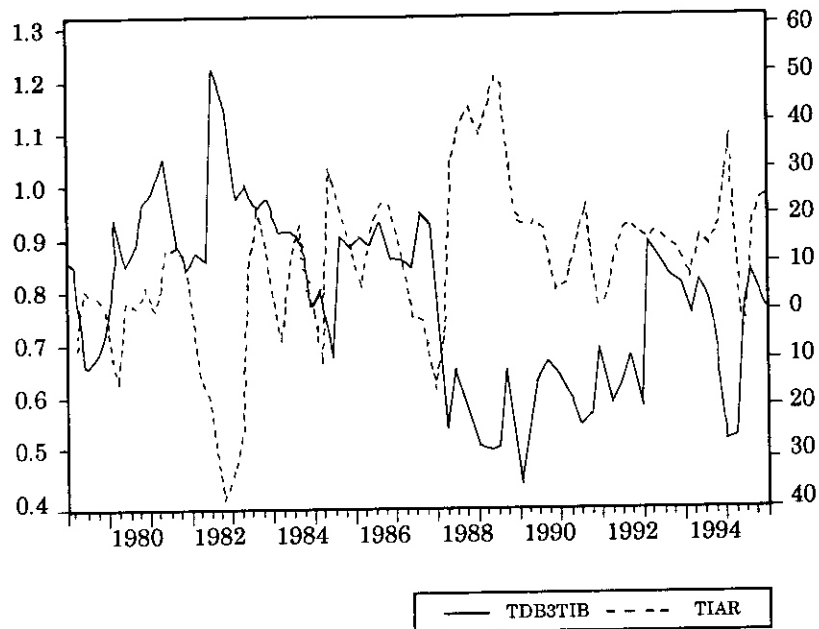


TIARA Tasa de interés activa real promedio en el año que termina el trimestre que se indica.

CREDREC Relación entre el crédito concedido y el total de recursos bancarios.

GRÁFICA 5

DIFERENCIAL ENTRE LA TASA DE DEPÓSITOS Y LA TASA INTERBANCARIA Y TASA ACTIVA REAL



TDB3TIB Relación entre la tasa de depósitos bancarios a tres meses y la tasa interbancaria promedio.

TIAR Tasa de interés activa real.

- en valores gubernamentales únicamente para reducir el riesgo, pero no para elevar el rendimiento de sus portafolios.
2. Con expectativas asimétricas, información compartida y condiciones oligopólicas en el mercado bancario, los márgenes de intermediación se mueven en sentido inverso al volumen del crédito. La tasa de interés activa representa un punto de equilibrio entre la oferta y la demanda efectiva de crédito. El racionamiento se aplica a clientes riesgosos solamente, que constituyen la diferencia entre la demanda efectiva y la demanda nacional de préstamos. Los bancos invierten en valores gubernamentales para elevar sus utilidades, y no sólo para reducir el riesgo de sus portafolios.
  3. En México, las evidencias indican que los bancos operan con expectativas asimétricas y en competencia oligopólica. Los márgenes de intermediación se mueven en sentido opuesto a la variación del crédito al sector privado, y se observan amplios diferenciales entre las tasas de depósitos bancarios y las tasas de los títulos gubernamentales (Cetes).
  4. La existencia de expectativas asimétricas y condiciones oligopólicas en el mercado bancario de México ha frustrado los objetivos de la liberalización financiera. Los depositantes de los bancos han obtenido intereses inferiores a los que hubieran recibido bajo el sistema regulado que existía antes de 1988; y los demandantes de crédito se ven sujetos a un racionamiento mayor.
  5. La liberalización de tasas de interés, bajo las condiciones en que operan los bancos en México, reduce la eficacia de los instrumentos de la política monetaria. Un aumento de la tasa interbancaria con la finalidad de evitar fugas de capital tendrá un efecto disminuido sobre las tasas de depósitos bancarios. Por el contrario, una disminución en la tasa interbancaria con el propósito de estimular la economía interna puede verse frustrada por una ampliación de márgenes, si el grado de confianza de los banqueros se reduce o su aversión al riesgo aumenta.

## Referencias

- Galbis, V. *aspectos teóricos de las políticas de tasas de interés en países en desarrollo*, México, CEMLA, 1981.
- Gurley, J. G. y E. S. Shaw. "Financial aspects of development", *American Economic Review*, septiembre de 1955.
- Gurley, J. G. y E. S. Shaw. "Financial structure and economic development", *Economic Development and Cultural Change*, abril de 1967.
- Gurley, J. G. y E. S. Shaw. *Money in a Theory of Finance*, Washington, The Brookings Institution, 1979.
- Greenwald, B. C. y J. E. Stiglitz. "Towards a reformulation of monetary theory: competitive banking", *The Economic and Social Review*, Vol. 23, núm. 1, octubre de 1991.
- Greenwald, B. C. y J. E. Stiglitz. "Financial market imperfections and bussiness cycles", en *The Quarterly Journal of Economics*, marzo de 1993.
- McKinnon, R. I. *Dinero y capital en el desarrollo económico*, México, CEMLA, 1974.
- Minsky, H. P. "The financial instability hypothesis: capitalist processes and the behavior of the economy", en Kindleberger, Ch. P. y J. P. Laffargue (editores), *Financial Crises: Theory, History and Policy*, Cambridge University Press, 1982.
- Weiss, A. y J. E. Stiglitz. "Credit rationing in markets with imperfect information", en *American Economic Review*, Vol. 71, núm. 3, 1981.
- Wolfson, M. H., "A Post-Keynesian theory of credit rationing", en *Journal of Post-Keynesian Economics*, Vol. 18, núm. 3, primavera de 1996.