

Financiamiento del crecimiento económico

José Luis Calva
Coordinador

Carola Conde Bonfil
Moritz Alberto Cruz
Luis Arturo Flores Sánchez
Celso Garrido
Gabriel Gómez Ochoa
Gloria de la Luz Juárez
Noemí Levy Orlik
Irma Manrique Campos
Guadalupe Mántey de Anguiano
Etelberto Ortiz
Francisco Venegas-Martínez
Gregorio Vidal

Agenda
para el
desarrollo

Volumen 6

H. CÁMARA DE DIPUTADOS
LX LEGISLATURA



CONOCER PARA DECIDIR se denomina la serie que en apoyo a la investigación académica en ciencias sociales, la Cámara de Diputados, LX Legislatura, ha acordado participar en coedición refrendando el histórico y constante interés del H. Congreso de la Unión por publicar obras trascendentes que impulsen y contribuyan a la adopción de las mejores decisiones en políticas públicas e institucionales para México, en su contexto internacional, a efecto de atender oportunamente las diversas materias sobre las que versa el quehacer legislativo.

La H. Cámara de Diputados, LX Legislatura, establece el acuerdo de coeditar con diferentes instituciones académicas, organismos federales y estatales, así como con autores y asociaciones independientes, investigaciones académicas y expresiones culturales de interés nacional, que coadyuven a las tareas propias del legislador mexicano.

Financiamiento del crecimiento económico



Agenda para el desarrollo

Volumen 6

Agenda para el desarrollo

Globalización y bloques económicos: mitos y realidades

Volumen 1

Desarrollo económico: estrategias exitosas

Volumen 2

México en el mundo: inserción eficiente

Volumen 3

Macroeconomía del crecimiento sostenido

Volumen 4

Finanzas públicas para el desarrollo

Volumen 5

Financiamiento del crecimiento económico

Volumen 6

Política industrial manufacturera

Volumen 7

Política energética

Volumen 8

Desarrollo agropecuario, forestal y pesquero

Volumen 9

Educación, ciencia, tecnología y competitividad

Volumen 10

Empleo, ingreso y bienestar

Volumen 11

Derechos y políticas sociales

Volumen 12

Políticas de desarrollo regional

Volumen 13

Sustentabilidad y desarrollo ambiental

Volumen 14

Democracia y gobernabilidad

Volumen 15

Financiamiento del crecimiento económico

José Luis Calva
Coordinador

Carola Conde Bonfil, Moritz Alberto Cruz, Luis Arturo Flores Sánchez, Celso Garrido,
Gabriel Gómez Ochoa, Gloria de la Luz Juárez, Noemí Levy Orlik, Irma Manrique
Campos, Guadalupe Mántey de Anguiano, Etelberto Ortiz, Francisco Venegas-Martínez,
Gregorio Vidal

Textos



MÉXICO



2007

Esta investigación, arbitrada por pares académicos,
se privilegia con el aval de la institución coeditora.

La H. CÁMARA DE DIPUTADOS, LX LEGISLATURA,
participa en la coedición de esta obra al incorporarla
a su serie CONOCER PARA DECIDIR

Primera edición, marzo de 2007

© 2007

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
Ciudad Universitaria, 04510, México, D.F.
DIRECCIÓN GENERAL DE PUBLICACIONES Y FOMENTO EDITORIAL

Diseño: Miguel Marín

Formación: María de Lourdes Cruz Cuevas

Apoyo: Arely Torres

Cuidado de edición: Patricia Parada y Patricia Zama

ISBN: 970-32-3532-8 (Obra completa)

ISBN: 970-32-3538-7 (Volumen 6)

© 2007

MIGUEL ÁNGEL PORRÚA, librero-editor
Diseño de forros, impresión y terminado

Queda prohibida la reproducción parcial o total, directa o indirecta del contenido
de la presente obra, sin contar previamente con la autorización por escrito de
los editores en términos de la Ley Federal del Derecho de Autor y, en su caso,
de los tratados internacionales aplicables.

IMPRESO EN MÉXICO



PRINTED IN MEXICO

www.maporrúa.com.mx

Amargura 4, San Ángel, Álvaro Obregón, 01000, México, D.F.



Presentación

Una de las funciones primordiales de la Universidad Nacional Autónoma de México es contribuir a la solución de los problemas nacionales mediante el análisis de la compleja realidad en que se desenvuelve nuestro país, y la aportación de propuestas razonadas y viables que impulsen la participación de todos los sectores de la sociedad.

La tradición universitaria de "pensar la nación" adquiere en el inicio del siglo XXI una trascendencia fundamental, ya que la situación económica, política y social de México demanda el esfuerzo conjunto tanto del Estado como de la sociedad para definir con claridad el rumbo que deberá tomar el país en los próximos años, con el fin de avanzar en la construcción de una realidad más justa y equitativa para los mexicanos.

Siguiendo ese hábito de reflexión profunda e inteligente, la UNAM convocó a más de doscientos destacados investigadores de las principales instituciones académicas del país, tanto públicas como privadas, a participar en el seminario "Agenda del Desarrollo 2006-2020", con el objetivo de realizar un análisis integral de los grandes problemas económicos, sociales y ambientales de México, y proponer soluciones creativas y factibles para establecer políticas públicas que respondan a la compleja realidad actual de nuestro país.

Los trabajos presentados se dividieron en quince seminarios modulares donde participaron académicos provenientes de instituciones tales como el Instituto Politécnico Nacional, la Universidad Autónoma Metropolitana, la Universidad de Guadalajara, la Benemérita Universidad Autónoma de Puebla, así como de las universidades autónomas de Chihuahua, Nuevo León y Zacatecas; el Centro de Investigaciones y Estudios Superiores en Antropología Social, el Instituto Nacional de Antropología e Historia, El Colegio de la Frontera Norte, el Instituto de Investigaciones Forestales, Agrícolas y Pecuarias, y también de la Universidad Iberoamericana, el Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey, y el Centro de Investigación y Docencia Económicas, entre otras.

En estas sesiones, los investigadores expusieron y discutieron sus diagnósticos y propuestas con libertad, independencia y rigor intelectual. Posteriormente, esas ideas fueron estructuradas en conferencias magistrales como parte del Seminario General realizado en el Palacio de Minería, del 22 de mayo al 2 de junio de 2006.

Con la publicación de los trabajos finales en una serie de libros se pretende llevar a un público más amplio los frutos de este ejercicio de reflexión abierta y plural, confiando en que contribuyan al debate nacional sobre el presente y el futuro del país.

La serie está integrada por quince libros agrupados temáticamente. Dada la riqueza de cada una de las propuestas, sólo me refiero a algunos aspectos generales, sobre los que es importante llamar la atención del lector, precisamente, a manera de presentación.

Los tres primeros tomos abordan el análisis económico y político internacional que define el margen de maniobra de nuestro país, para instrumentar una estrategia de desarrollo factible y eficaz. Una inquietud recorrió los trabajos del seminario en este tema: la necesidad de emprender una estrategia alterna, propia, adecuada a las características y necesidades de la realidad mexicana. Resulta claro que México debe cambiar su actitud ante el proceso de globalización, dejar atrás la pasividad ante los fenómenos de la mundialización y adoptar una estrategia más eficiente de inserción en los procesos globales.

La diversidad de las estrategias de desarrollo y de inserción a los procesos globales no está cancelada para ningún país que se lo proponga. Así lo demuestra el caso de China, por citar un ejemplo por demás exitoso. La estrategia de México debería incluir, entre otros muchos aspectos, el impulso al mercado interno, la integración de cadenas productivas a la exportación, el apoyo riguroso a la formación de recursos humanos, la ciencia y la tecnología; la defensa de nuestros recursos naturales, y la diversificación del comercio exterior, sobre todo con Latinoamérica y Asia.

Los siguientes tres libros se ocupan de los problemas macroeconómicos, las finanzas públicas, y los sistemas de ahorro y financiamiento del desarrollo. Se comprueba con evidencias empíricas que una liberalización económica no necesariamente se traduce en mejores niveles de bienestar para la población. Por ello se proponen nuevos caminos de acción para promover el crecimiento sostenido del producto nacional y el empleo, mediante la adopción de una visión integral de la estabilidad macroeconómica que, sin descuidar las variables financieras, comprenda también la estabilidad de los aspectos reales de la economía, que son los que más afectan y preocupan a la mayoría de la población.

Resulta importante destacar las propuestas de los especialistas para incrementar significativamente los ingresos tributarios de Estado, de manera que disponga de mayores recursos para cumplir eficazmente con sus responsabilidades. Se plantea ampliar la base de contribuyentes y de ingresos sujetos a tributación, mediante el gravamen al capital, ganancias y dividendos, y no al trabajo ni al consumo; el combate decidido a la evasión fiscal, la eliminación de exenciones distorsionantes, y la modernización y simplificación del sistema tributario. Con ello, dicen los autores, sería posible incrementar la recaudación fiscal en más de 10 por ciento del PIB, recursos que podrían ser utilizados para impulsar el desarrollo económico y elevar las condiciones de vida de la población más desprotegida.

Los tres volúmenes siguientes incluyen el análisis y el desarrollo de una estrategia industrial eficaz para los sectores manufacturero, energético, agropecuario, forestal y pesquero. Con el fin de elevar considerablemente el ahorro interno y la inversión, se sugiere desplegar una política industrial con instrumentos sectoriales de fomento, con base en las diferencias regionales, tecnológicas, financieras y sociales de cada conjunto de empresas, sobre todo las medianas y pequeñas, que son

las que enfrentan los mayores retos a la hora de competir y son a su vez, las que sostienen la planta laboral del país.

Se establece con claridad y firmeza que las industrias petrolera y eléctrica deben seguir siendo responsabilidad del Estado, pero se debe impulsar su crecimiento y modernización a través de la reestructura de la carga fiscal a la que están sometidas en la actualidad; el establecimiento de un nuevo esquema tarifario, y el impulso a la utilización de tecnologías propias y formas alternativas y renovables de energía, todo ello en el marco de un plan nacional energético con visión de largo plazo.

El campo ocupó un lugar especial en la discusión. Los especialistas coinciden en señalar que sin la solución a los problemas del campo la viabilidad del país está comprometida. Para impulsar el dinamismo del sector rural y agrícola, es necesario desarrollar múltiples acciones de fomento a los pequeños productores, diversificación de cultivos, redefinición de precios, apertura de créditos y compromisos de inversión pública.

El décimo volumen se refiere a la educación y la capacitación que se requiere para hacer frente a los retos que plantea un entorno cambiante y cada vez más competitivo. Para ello no sólo es necesario reforzar el sistema educativo en todos sus niveles sino invertir decididamente en investigación científica e innovación tecnológica, ya que la productividad y la riqueza de las naciones están determinadas por la investigación, el desarrollo e innovación tecnológicos, así como la capacitación permanente de sus ciudadanos.

Aquí cabe destacar un señalamiento fundamental: la eficiencia competitiva no es cuestión sólo de buena voluntad, hay que pasar a una posición realista donde el Estado asuma y cumpla eficazmente sus responsabilidades en el desarrollo económico y social de México.

Los dos siguientes volúmenes abordan los aspectos sociales de la política económica: el empleo, la migración internacional, la distribución del ingreso, la salud, la seguridad social, la nutrición, la vivienda, la diversidad étnica y de género. Se proponen políticas que contemplen el empleo y el bienestar como objetivos intrínsecos, y aquellos que son indispensables para el desarrollo humano integral, que no se agotan en acciones asistencialistas de combate a la pobreza. La equidad y la erradicación de la pobreza deben ser concebidas como parte integral del funcionamiento de la economía, y no como un simple rezago susceptible de superarse a través de mecanismos bien intencionados de compensación social.

Una propuesta interesante consiste en aplicar una visión integral y moderna de los derechos humanos que incluya no sólo los derechos civiles, sino también los económicos, sociales, ambientales y culturales, conformándose un nuevo "derecho a un nivel mínimo de bienestar", capaz de satisfacer necesidades de alimentación, vestido, vivienda, salud y esparcimiento.

En el volumen trece se pone énfasis en la necesidad de establecer una estrategia de desarrollo regional que se desenvuelva en dos vertientes: una geoestrategia nacional de largo plazo, mediante la cual México aproveche mejor las oportunidades del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, y otra geoestrategia interna, que incluya la planeación territorial, la integración regional de las

políticas públicas y la descentralización de recursos, como palancas de un desarrollo más equitativo e incluyente en las diversas regiones que conforman el país.

En el siguiente volumen se definen los caminos y los instrumentos de política pública que permitirían lograr un desarrollo sustentable mediante el uso racional de los recursos naturales, el respeto a la biodiversidad, el combate a la contaminación y la prevención de desastres. Se plantea la necesidad de encontrar un sano equilibrio entre la mano invisible del mercado y el papel regulador y normativo del Estado.

El último volumen se refiere a los asuntos de la democracia: la representación ciudadana, el federalismo, la autonomía municipal, la participación ciudadana y la gobernabilidad incluyente, entre otros. La introducción de estos temas en un seminario eminentemente económico, asume que la verdadera democracia supone la participación de los ciudadanos en la toma de decisiones, entre ellas las económicas, y que son éstas las que afectan en mayor medida la vida cotidiana de las personas. Las instituciones públicas, pero sobre todo aquéllas encargadas de definir y aplicar las políticas económicas deben servir a los intereses superiores de la nación. En la participación ciudadana cobra verdadero sentido la interacción entre las decisiones económicas y las decisiones democráticas.

Democrático y plural también ha sido el ejercicio de análisis y discusión que animó el trabajo de estos destacados académicos, cuyas opiniones críticas e independientes —sustentadas en largas y prestigiosas trayectorias de investigación y docencia— sirvieron para dar cuerpo a esta obra, que resulta fundamental para entender la compleja situación por la que atraviesa nuestro país y conocer los caminos por los que podemos transitar como nación, acaso con menos sobresaltos.

La Universidad Nacional Autónoma de México reconoce el trabajo de los participantes en el seminario, así como el de las instituciones de las cuales forman parte. Su esfuerzo y su talento refrendan el genuino espíritu universitario: la objetividad y el rigor desde donde deseamos contribuir al desarrollo de la nación mexicana mediante el análisis y la discusión informada.

"Por mi raza hablará el espíritu"

JUAN RAMÓN DE LA FUENTE
*Rector de la Universidad
Nacional Autónoma de México*



Contenido

Prólogo

<i>José Luis Calva</i>	11
------------------------------	----

Primera sección: Reordenación del sistema bancario y disponibilidad de créditos

Financiamiento del crecimiento y disponibilidad de créditos bancarios <i>Noemí Levy Orlik</i>	19
Política bancaria para el crecimiento con estabilidad <i>Guadalupe Mántey de Anguiano</i>	45
Bancarización y microfinanzas. Sistemas financieros para las Mypymes como un dilema central para el desarrollo económico en México <i>Celso Garrido y Francisco Prior</i>	57
Límites actuales de la banca de desarrollo en México <i>Gabriel Gómez Ochoa</i>	78
Banca de desarrollo en México: un futuro necesario <i>Irma Manrique Campos</i>	100

Segunda sección: Financiamiento del crecimiento a través de otras modalidades de ahorro e intermediación

Financiamiento a través de la Bolsa de Valores en la estrategia de desarrollo de México <i>Luis Arturo Flores Sánchez</i>	119
Fondos de ahorro para el retiro <i>Gloria de la Luz Juárez</i>	136
Contribución de las microfinanzas al desarrollo económico y social. Desafíos actuales <i>Carola Conde Bonfil</i>	155
Las remesas y su contribución al crecimiento en el corto y largo plazo <i>Moritz Alberto Cruz</i>	164

Tercera sección: Ahorro externo y desarrollo económico

Flujos de capital e inversión extranjera de cartera:

un análisis prospectivo del caso mexicano

Francisco Venegas-Martínez _____ 181

Inversión extranjera directa y desarrollo económico

Gregorio Vidal _____ 195

Deuda pública: déficit privado y endeudamiento público

Etelberto Ortiz _____ 208



Prólogo

El círculo virtuoso entre el crecimiento económico sostenido y la elevación consistente del ahorro interno, que nuestro país había experimentado bajo el modelo económico de la Revolución mexicana (cuando el producto interno bruto creció a una tasa media de 6.3% anual entre 1941 y 1982; mientras que el coeficiente de ahorro interno bruto saltó de 7.8% del PIB en el sexenio 1941-1946, a 15.5% del PIB en el sexenio 1959-1964 y a 20.7% del PIB en el sexenio 1977-1982), es un círculo virtuoso que no ha vuelto a ser reencontrado. Durante los veintitrés años de experimentación neoliberal (1983-2005), la tasa media de crecimiento del PIB ha sido de apenas 2.4% anual; y el coeficiente de ahorro interno bruto —que es, por definición, inversión física (en maquinaria, equipo, construcciones e inventarios físicos) menos ahorro externo— en vez de incrementarse, ha retrocedido a 19.6% del PIB, en promedio anual, durante estos veintitrés años. En el quinquenio 2001-2005, la tasa media de crecimiento del PIB se redujo a 1.8% anual; y el coeficiente de ahorro interno bruto fue de 18.8% del PIB, en promedio anual.

Algo fundamental ha fallado en la estrategia neoliberal. Desde su arribo al poder, el nuevo grupo gobernante se propuso elevar el coeficiente de ahorro interno. Así, después de constatar "la vulnerabilidad de un esquema de financiamiento del desarrollo apoyado excesivamente en el endeudamiento con el exterior", el *Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988* postuló la necesidad de "fortalecer la capacidad de ahorro interno", de manera que el crecimiento económico a una tasa superior a 6% anual a partir de 1985 —postulado como objetivo, desde luego inalcanzado— fuera sanamente financiado con ahorro interno. Posteriormente, el *Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994* reiteró el propósito de "fortalecer el ahorro interno" como condición del "crecimiento sostenido"; y el *Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000* refrendó el objetivo de "hacer del ahorro interno la base fundamental del financiamiento del desarrollo". Finalmente, el *Plan Nacional de Desarrollo 2001-2006*, después de reconocer que "la muy débil formación de ahorro interno" durante las últimas décadas "ha limitado el potencial de crecimiento y le ha impreso un carácter muy volátil", reiteró el propósito de "fortalecer el ahorro interno".

Sin embargo, en vez de instrumentar estrategias económicas congruentes con este objetivo, las cuatro administraciones neoliberales han aplicado estrategias basadas en las prescripciones del consenso de Washington, que han socabado el crecimiento económico y la elevación sostenida del ahorro interno.

De hecho, el nuevo grupo gobernante asumió la visión ortodoxa según la cual la liberalización financiera conduciría al incremento del ahorro interno, de modo que los recursos provenientes del exterior constituirían sólo un complemento del ahorro nacional (véase Guillermo Ortiz, *La reforma financiera y la desincorporación bancaria*, México, FCE, 1994; y Pedro Aspe, *El camino mexicano hacia la transformación económica*, México, FCE, 1993). Pero la liberalización financiera realizada a marchas forzadas entre 1988 y 1989 —como un proceso relativamente tardío de aplicación del Consenso de Washington (que comprendió la supresión del sistema de *encajes legales* o reservas obligatorias depositadas por los bancos comerciales en el banco central, la supresión de los cajones de asignación selectiva de créditos a rubros prioritarios y la eliminación de las regulaciones sobre las tasas de interés)—, así como la posterior privatización imprudencial de la banca (1991-1992), desembocaron en la quiebra técnica del sistema bancario (que era una realidad contable desde fines de 1993: la cartera vencida valorada con estándares internacionales representaba 117% de la suma del capital contable y las provisiones preventivas del sistema bancario (véase J. L. Calva, *México más allá del neoliberalismo. Opciones dentro del cambio global*, México, Plaza y Janés, 2000). Ciertamente, la quiebra técnica de la banca se agravó a raíz de la crisis de 1994-1995. Pero la estrategia imprudencial aplicada para rescatar a los bancos (consistente en compras de carteras vencidas por el Fobaproa), generó incentivos perversos entre banqueros y deudores que magnificaron el deterioro de los activos bancarios y el costo del rescate. Posteriormente, una reforma legislativa (1998) permitió la extranjerización de la banca. Ahora, después de tres lustros de la liberalización financiera apegada al Consenso de Washington, tenemos una aguda escasez de crédito (a valor presente, el crédito bancario a empresas y particulares en 2005 fue 51.3% menor que en 1993); nos quedamos sin bancos, que en 80% pasaron a ser propiedad de extranjeros; estamos pagando alrededor de 130000 millones de dólares como costo del rescate bancario (lo que ya pagamos, más lo que nos resta); y tenemos una banca extranjera que compensa su ineficiencia con elevados márgenes de intermediación y cobros excesivos por los servicios bancarios.

Desde luego, contrariamente a lo esperado por la tecnocracia neoliberal, la liberalización financiera no produjo la elevación del ahorro interno sino más bien su caída. El mismo fenómeno ocurrió en la mayoría de los países de América Latina, donde el *staff* del FMI —en una importante investigación sobre el *Ahorro Mundial*, particularmente notable por su inesperada objetividad y, *eo ipso*, su heterodoxia (véase FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial*, mayo de 1995)— observó: "Entre los factores que produjeron la caída de la tasa de ahorro en esos países figura la oleada de afluencia de capitales y la liberalización financiera, que dieron como resultado un mayor acceso a préstamos internos y externos". Otras importantes investigaciones han arribado a la misma conclusión: "cuando exploramos la relación entre nuestra medida de la intermediación financiera [crédito al sector privado/PIB privado] y el crecimiento económico en la América Latina, descubrimos una sólida y significativa correlación negativa"; "nuestros hallazgos podrían reflejar los efectos de experimentos de liberalización extrema de los mercados financieros" (J. de Gregorio y P. E. Guidotti, "Desarrollo

financiero y crecimiento económico" (en A. Solimano [comp.], *Los caminos de la prosperidad*, México, FCE, 1998). Coincidentemente, la misma correlación negativa entre liberalización financiera y ahorro interno se encontró en países desarrollados que incurrieron en experimentos de liberalización, como lo constató también el *staff* del FMI: "En la bibliografía se detecta un impacto negativo de la liberalización financiera sobre el comportamiento del ahorro en los países industriales".

Entre los factores que provocaron la caída del ahorro interno en México —y otros países de América Latina— se encuentra el efecto *sustitución* entre *ahorro externo* y *ahorro interno*. Recuérdese que el *Consenso de Washington* recomienda a los países en desarrollo liberalizar su cuenta de capital y promover la inversión extranjera como vía infalible para incrementar su disponibilidad de recursos para la inversión y el crecimiento. *Contrario sensu*, las evidencias empíricas de numerosos países en desarrollo —sometidos a los dogmas del Consenso de Washington— sugieren una fuerte relación de sustitución entre el ahorro externo y el ahorro interno, en vez de una relación de complementariedad; de manera que el ahorro externo desplaza con harta frecuencia al ahorro interno, en vez de incrementar el ahorro global y la inversión física agregada. Este fenómeno se ha observado principalmente en países de América Latina y ha sido reconocido también por el *staff* del Fondo Monetario Internacional: "Se han encontrado pruebas empíricas de que existe una relación negativa entre ahorro interno y ahorro externo en ciertas regiones en desarrollo. Algunos estudios sugieren que la afluencia de capitales a los principales países latinoamericanos en promedio ha reducido los coeficientes nacionales de ahorro". Ciertamente, abundan las investigaciones empíricas que prueban este efecto sustitución en nuestra región.

Por el contrario, los "*milagros económicos*" de los tigres del Asia oriental, cuyas tasas de ahorro interno e inversión superan 30% del PIB, han estado asociados a estrategias de industrialización endógenas, contrarias al Consenso de Washington, que incluyeron complejos esquemas de incentivos a la inversión física, regulación de sus sistemas financieros y una reducción consistente del ahorro externo como fuente para financiar la inversión, pasando incluso a una postura de cuenta corriente superavitaria o de préstamo neto al resto del mundo (véase el trabajo de Schmidt-Hebbel, Servín y Solimano, en A. Solimano [comp], *op. cit.*; y Banco Mundial, *Informe sobre el Desarrollo Mundial 2005*). De allí la enorme acumulación de reservas internacionales en nuevos países emergentes como China, que reciben la inversión extranjera directa principalmente por razones de política industrial, pero no tanto por razones de financiamiento de su desarrollo.

Obviamente, una estrategia de desarrollo basada en el ahorro interno, no implica desalentar las entradas de ahorro externo, pero sí su racionalización. En primer lugar, estas entradas requieren ser compatibilizadas con los objetivos macroeconómicos de competitividad cambiaria y tasas de interés que incentiven la inversión física (evitando los típicos síntomas perversos de la "enfermedad holandesa" sobre la planta productiva nacional, *id est* la pérdida de competitividad provocada por sobrevaluaciones cambiarias). En segundo lugar, debe desactivarse o atemperarse la desmesurada volatilidad de los pasivos externos de corto plazo, introduciendo los incentivos y desincentivos adecuados. En

tercer lugar, es necesario compatibilizar la captación complementaria de ahorro externo vía inversión extranjera directa, con la estrategia nacional de industrialización: se trata de que la IED *contribuya a los objetivos nacionales de desarrollo*, desechando el criterio neoliberal que concibe a la inversión extranjera directa simplemente como instrumento macroeconómico de ajuste de cuentas externas, a través del ingreso de capitales y de la conformación de *enclaves industriales* extranjeros. En consecuencia, la necesidad de diversificar las fuentes de inversión extranjera y de formular esquemas de incentivos que promuevan mayores aportes al desarrollo tecnológico y crecientes grados de integración nacional (de manera que coadyuven a la articulación interna del aparato productivo y a su inserción en nuevos mercados), así como la orientación de la inversión extranjera directa —a través de una eficiente política industrial (*id est*, un sistema de incentivos y desincentivos) hacia áreas de actividad donde realmente amplíe la planta productiva y no reemplace simplemente a la inversión nacional, son aspectos angulares de una política de fomento de la inversión extranjera congruente con el interés nacional, pero contraria al *Washington Consensus*.

Además, las evidencias empíricas internacionales apuntan hacia una relación de *largo plazo* entre el incremento del ahorro interno y la expansión económica, sugiriendo un nexo casual *desde el crecimiento económico hacia el ahorro*: es decir, *mayor crecimiento económico genera más ahorro interno*, produciéndose después un círculo virtuoso entre ahorro y crecimiento. Esta relación causal fue también reconocida por el *staff* del FMI: "Las investigaciones recientes, incluso las pruebas de causalidad estadística, se orientan cada vez más a sugerir que la vinculación se produce desde el crecimiento hacia el ahorro". "*Los aumentos en el crecimiento elevan la tasa de ahorro*, lo que a su vez se traduce en un mayor crecimiento". La experiencia mexicana es también congruente con las evidencias internacionales: el acelerado crecimiento económico observado desde la segunda mitad de los años treinta generó un incremento posterior de las tasas de ahorro interno, desarrollándose el círculo virtuoso —cuyas cifras anotamos arriba— entre ahorro interno y crecimiento económico durante casi medio siglo.

En consecuencia, una de las palancas primordiales para elevar el ahorro interno, al revés de la estrategia neoliberal preconizada por el *Washington Consensus*, no consiste en incentivar el desarrollo independiente de la esfera financiera o en liberalizar simplemente la cuenta de capital, sino en incentivar la inversión física (*y, eo ipso*, el crecimiento económico), subordinado la esfera financiera a los intereses superiores de la economía real. Para conseguirlo, es necesario desarrollar eficaces esquemas de regulación y supervisión del sistema bancario (que incluyan sistemas de incentivos y desincentivos que induzcan a la banca comercial al cumplimiento de sus funciones sustantivas como oferente de créditos al sector privado, en lugar de la cómoda tenencia de valores gubernamentales). Además, se requiere impulsar el crecimiento y la diversificación de funciones de la banca nacional de desarrollo, no sólo a través de sistemas de redescuento, sino también como banca de primer piso promotora de la inversión y el crecimiento. Es también factible abrir mayores canales para el financiamiento empresarial —incluso para la mediana empresa— a través de la Bolsa Mexicana de Valores;

y hacer una mejor utilización de los fondos de ahorro para el retiro, principalmente en el financiamiento de inversiones de interés público con altas tasas de retorno (como las inversiones en la industria del gas). Finalmente, es posible captar un mayor volumen de ahorro procedente de las remesas, mediante la ampliación de los servicios financieros para remitentes y receptores; y facilitar la entrada y desarrollo de nuevos intermediarios financieros, incluidos bancos regionales y especializados, así como microfinancieras rurales y urbanas.

Los productos de investigación que integran este libro sugieren diversos cursos de acción, así como instrumentos específicos de política pública, para inducir el desarrollo de un sistema financiero nacional funcional al crecimiento económico sostenido, de manera que el ahorro externo sea realmente un complemento y no un sustituto del ahorro nacional.

José Luis Calva



Primera sección
**Reordenación del sistema bancario
y disponibilidad de créditos**



Financiamiento del crecimiento y disponibilidad de créditos bancarios

Noemí Levy Orlik*

Las economías latinoamericanas y, particularmente la mexicana, han sufrido un proceso de desregulación, globalización y *extranjerización* del sector financiero, el cual, aunque modificó las estructuras financieras, generó resultados negativos en términos de financiamiento a la producción y estabilidad financiera. La diversificación del sistema financiero ha sido limitada en tanto que no ha incrementado de manera significativa los instrumentos de ahorro financiero ni diversificado la emisión de bonos, manteniendo la dominación de los bonos públicos; además, se redujo la creación de créditos sin desplegar las prácticas destinadas a avalar la creación de recursos frescos (*underwriting*) ni reducir los riesgos inherentes a los créditos (los instrumentos financieros sintéticos no han servido para reducir riesgos de créditos ni cambios de precios –tasa de interés y tipo de cambio).

La actividad más afectada por los cambios institucionales ha sido el financiamiento de la inversión productiva de largo plazo, especialmente los proyectos productivos con innovación tecnológica y el financiamiento a la pequeña y mediana empresas, toda vez que estos tipos de inversión se distinguen por tener información limitada o inexistente, lo cual impide la constitución de mercados completos y, por consiguiente, no se aplica la teoría de fondos prestables (Studart, 2005).

El otro elemento que se potencia con los cambios institucionales mencionados es el motivo especulación, basado en el concepto de Keynes (1936) de la tasa de interés monetaria, donde el motivo incertidumbre, generado por la especulación, explica el divorcio entre el financiamiento y el crecimiento económico.

En los últimos cinco lustros se ha instaurado en el mundo una economía dirigida por la especulación, tanto en el sector financiero como productivo, lo que Grabel (1995) denominó *speculation-led-economy* y Duménil y Lévy (2005) recurren a la explicación de la era financiera donde los intereses del capital financiero dominan al sector productivo. Se reedita la dominación de los

* Profesora de tiempo completo de la Facultad de Economía, correo electrónico: levy@servidor.unam.mx. Este trabajo se hizo con financiamiento de proyecto PAPIIT IN-302703.

holdings y los *trust* de fines del siglo XIX y principios del XX (ante de las crisis de los años treinta) bajo nuevas formas de funcionamiento. Desde la perspectiva de estos autores, la dominación del capital financiero requiere de la desregulación del sector financiero y la constitución de un solo mercado monetario (globalización) para apoderarse de crecientes porciones de utilidades.

La nueva institucionalidad ha inducido la diversificación y profundización del mercado financiero con menos poder por parte del sector bancario, volviendo obsoleta la regulación estatal (dirección de flujos a sectores productivos e intervención económica para contrarrestar los mercados incompletos). El déficit gubernamental se pone al servicio del pago de intereses.

En los países en desarrollo la imposición de las nuevas formas de acumulación tuvo limitaciones adicionales. Debido a la reducida intervención del sector privado en el gasto de la inversión (o el amplio activismo estatal) del periodo de regulación, no se desarrollaron instituciones financieras privadas fuertes ni diversificadas. Bajo estas condiciones, los cambios institucionales destinados a fortalecer al sector financiero se enfrentan a constantes y crecientes distorsiones de mercado. Los títulos públicos, especialmente gubernamentales, dominan el mercado de dinero y se limita su diversificación, y el mercado de capitales se mantiene delgado y poco profundo sin generar financiamiento de largo plazo, desarrollándose de manera preferente actividades especulativas; y el sector bancario mantiene la dominación del sector financiero e impide el desarrollo de formas de financiamiento alternativas.

Nuestra hipótesis es que la caída del financiamiento bancario en México no se compensa con las nuevas formas de financiamiento. El sector público mantiene la demanda de fuertes flujos financieros que logra mediante la emisión de bonos (se reduce la demanda de créditos públicos y, por consiguiente, la oferta la de créditos del banco central y los bancos comerciales), los cuales son adquiridos por los principales intermediarios financieros (banca comercial, fondos de pensiones y casas de bolsa —estos últimos *strictu sensu* no son intermediarios financieros). O sea, los bancos vuelven a canalizar sus recursos al sector público, vía diferentes instrumentos e independiente del gasto de capital productivo —se reduce el gasto público de inversión e incluso corriente. Los bancos mantienen la calidad de prestamistas netos a entidades públicas (Hanson, 2003) con fines de estabilidad monetaria (*i.e.*, control de la inflación).

Este trabajo se divide en tres partes: en la primera parte se analizan las formas que despliega el capital financiero para adquirir la dominación del sector productivo y se estudia cómo afectan los cambios institucionales en la actividad bancaria; la segunda parte se destina al análisis de los principales bancos para mostrar que los cambios institucionales especializaron la actividad de estas instituciones y limitaron la competencia al interior del sector; en la última parte se presentan propuestas para refuncionalizar¹ el sistema financiero al desarrollo económico.

¹ Se utiliza la definición de funcionalidad y no de eficiencia para argumentar que el sistema financiero no sólo debe proveer la máxima cantidad de recursos a los sectores de mayor productividad establecidos, sino abrir sectores productivos desconocidos, así como nuevas formas de producción (con avances tecnológicos) a fin de incrementar la competitividad y el desarrollo económico. Véase Studart (1996) para una amplia discusión sobre estos conceptos.

Los cambios fundamentales del sistema financiero y su efecto sobre la operación bancaria y la estructura financiera. Tendencias dominantes

El fenecimiento del periodo de regulación económica, caracterizado por un fuerte intervencionismo estatal en el sector productivo y financiero, inició de manera tardía en México, en un contexto de restricción financiera externa y recesión económica, sin grandes convulsiones políticas (*i.e.*, golpes de Estado) como ocurrió en casi la mayoría de los países de la región latinoamericana.

La desregulación financiera empezó de manera decidida con la crisis de la deuda externa² y, paradójicamente con la nacionalización de la banca comercial (1982). Ello permitió al Estado realizar un proceso de racionalización rápida en el sector bancario (desaparición de entidades ineficientes)³ y adaptación del sector financiero a las normas internacionales de operación. Otra tendencia relevante del periodo fue la activación del mercado financiero con base en los títulos de deuda pública, desligados del gasto productivo. Este conjunto de medidas impuso la primacía del capital financiero sobre el sector real, con la particularidad de que el sector bancario mantuvo la hegemonía sobre el conjunto del sector financiero, lo cual hace una gran diferencia con los países desarrollados.

La siguiente etapa fue la globalización financiera cuya particularidad fue la apertura del mercado financiero nacional que reforzó la superioridad del capital financiero sobre el resto de los sectores capitalistas (particularmente productivo),⁴ con la esperanza (no realizada) de crear un vínculo entre ambos sectores y el desarrollo económico estable. Se suponía que el ingreso de flujos financieros externos (*i.e.*, la inversión de cartera) resolvería la restricción externa, incrementaría los fondos de financiamiento, atraería tecnologías avanzadas que reforzarían el sector productivo, igualándose la competitividad entre el sector productivo nacional y el resto del mundo (*i.e.*, especialmente con los principales socios comerciales).

El tercer periodo se distinguió por una nueva regulación bancaria y la *extranjerización* de las principales instituciones financieras que se reflejó a través del incremento de las reservas y la dominación de las empresas transnacionales en los sectores de mayor productividad. En este contexto

² Los primeros cambios destinados a desregular el sistema financiero y, particularmente al sector bancario, ocurrieron en los años setenta. Se resalta, entre otras medidas, la autorización de operación en el exterior de sucursales de bancos mexicanos (1970), la conversión de la banca especializada en banca universal (1976) y la simplificación de los mecanismos de encaje legal (1976), así como la emisión de títulos negociables (1978) —v. g., certificados de depósitos).

³ El número de entidades bancarias ha sufrido un proceso de reducción a partir de la imposición de la banca múltiple, lo cual generó un proceso de concentración por encima de la media latinoamericana (Tello, 1983). El proceso de desregulación profundizó esta tendencia. En 1980 el número de instituciones bancarias fue de 68, se redujo a 29 en 1983, 19 en 1985 y 15 en 1987. Mayores referencias en SHCP, información en línea.

⁴ Se repitieron las condiciones de la era financiera de fines del siglo XIX e inicios del siglo XX que crearon las grandes multinacionales, cuyas características fundamentales fueron la separación entre los dueños de capital y los empresarios y la supremacía del capital financiero sobre el resto de los sectores capitalistas, particularmente el capital productivo.

debe entenderse la reducción de los créditos (explicado por los mayores requerimientos de capital), la separación del crecimiento económico y las fuentes crediticias y bursátiles nacionales.

A continuación se analizará cada una de estas etapas para localizar los principales cambios del sistema financiero, iniciando con la etapa de la desregulación.

Desregulación financiera

Las principales transformaciones inducidas por la desregulación fueron la eliminación de los requerimientos de reservas legales; la desaparición de la política de canalización selectiva de créditos a sectores prioritarios; el impulso de la emisión de bonos gubernamentales como vía alternativa de financiamiento gubernamental (con el fin de eliminar la demanda de créditos del sector público) y la imposición de políticas económicas restrictivas, donde destaca la política monetaria antiinflacionaria.

Se siguió la práctica estadounidense, impuesta por Volcker en 1979, que asignó a la política monetaria el objeto único del combate a la inflación, relegando o, mejor dicho, desapareciendo el propósito de crecimiento económico o el pleno empleo de los factores productivos.⁵ Ello estuvo acompañado de la imposición de los mecanismos de mercado, donde destaca la tasa de interés como principal instrumento de la política monetaria, acompañado de operaciones de mercado abierto (OMA), sin lograr imponer condiciones de competitividad en el sector financiero.

El combate a la inflación (sólo pudo ser controlada hacia fines de la década de los años ochenta —diciembre de 1987—, con la imposición de la política de "pactos", cuyo elemento central fue el control del tipo de cambio) no está ligado a las variaciones de la brecha productiva,⁶ porque el tipo de cambio (como en periodos anteriores) es su principal variable explicativa. Ésta aparece como un objetivo intermedio de la política monetaria que se logra mediante variaciones de tasa de interés, cuyos instrumentos son la emisión de bonos para modificar el gasto de los agentes y atraer capital externo. Así la emisión de bonos y el endeudamiento público están relacionados con la estabilidad del tipo de cambio (específicamente con la sobrevaluación del tipo de cambio) y el control de los precios. Los bonos públicos son demandados principalmente por instituciones financieras (bancos, casas de bolsa y fondos de pensiones) que asumen la función de prestamistas netos al sector público con fines de estabilidad de precios. En economías en desarrollo, con apertura financiera, la tasa de interés sube cuando se reduce la disponibilidad de capital externo y peligra la estabilidad de la moneda,

⁵ En la declaratoria de autonomía del Banco de México se señaló que este cambio "tiene como principal objetivo procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional (...) [torga] la facultad de manera autónomamente su propio crédito, la cual puede definirse como la capacidad para determinar la política monetaria" *Informa anual*, 1994, p. 50.

⁶ Se supone que la inflación se incrementa cuando la demanda se aproxima a la oferta potencial (la demanda de mercado se aproxima a la demanda potencial), lo cual se neutraliza vía incrementos de la tasa de interés que deprimen el gasto (demanda) de los agentes. Se despliega una política monetaria anticíclica cuando la brecha del producto se cierra. A partir de este planteamiento surge la teoría de la inflación no aceleradora de la tasa de desempleo (NAIRU por sus siglas en inglés). Véase Sawyer (2005) para una amplia explicación crítica.

sin lograr sus objetivos. El movimiento de la tasa de interés responde a los movimientos del capital internacional y no a la saturación de la capacidad productiva nacional que induce costos crecientes; asimismo, las abruptas salidas de capital inducen devaluaciones y mayores tasas de interés, no para revertir la salida de capitales, sino para reducir las presiones sobre la cuenta corriente. La relación importaciones-exportaciones y tipo de cambio es relativamente inelástica; mientras que la relación tasa de interés y movimiento de capital es perfectamente inelástica bajo condiciones de reflujo de capital (Díaz-Alejandro, 1985).

Por consiguiente, el incremento de la tasa de interés no se debe a mayor gasto público por crecientes gastos de acumulación o corriente, sino que induce a mayores gastos (intereses) y genera crisis financieras y recesiones económicas. Por un lado, sube el peso de la deuda, aumenta el pago de intereses, incrementa el gasto público, hay déficit fiscal y descende el gasto de inversión e, incluso, el gasto corriente. Ello impone un superávit en el balance primario del sector público que reduce la actividad productiva.⁷ En otras palabras, el mayor peso de la deuda no se relaciona con la ampliación de la capacidad productiva. Por otro lado, mayores tasas de interés aumentan el peso de la deuda privada que reduce aún más la actividad económica, hay desempleo y baja la demanda efectiva. Ello reduce las capacidades de pago de las empresas y familias, lo cual provoca una crisis bancaria.

El aumento de la emisión de bonos tuvo como objetivo liberar los créditos bancarios del financiamiento público e imponer mecanismos de mercados. Se buscó profundizar y diversificar el sector financiero no bancario, pero esto no ocurrió por el alto margen financiero que se mantuvo en el sector financiero. Por consiguiente, la desregulación mantuvo el carácter oligopólico del sector bancario, adquirido a raíz de la conformación de la banca universal (Tello, 1983).

El aumento del margen financiero debe ser explicado con base en un conjunto de factores, entre los cuales resaltan la debilidad de las instituciones financieras, la falta de acuerdos para garantizar competencia en el sector bancario y la distorsión del mercado primario de títulos gubernamentales.

Con respecto al primer punto, Gurley y Shaw (1995) y McKinnon (1974), señalan que en países en desarrollo existen condiciones institucionales que impiden la recolección del ahorro y la distribución de los créditos mediante los mecanismos de mercados. El movimiento de la tasa de interés no es suficiente para lograr una eficiente intermediación financiera. Por consiguiente, la autoridad debe generar mecanismos institucionales para construir instituciones fuertes.

Los resultados de la desregulación y apertura financiera propuestos por McKinnon y Shaw generaron efectos opuestos. La racionalización del sector bancario redujo de manera constante el número de instituciones, eliminó todas aquellas instituciones que no alcanzaran tamaños mínimos de eficiencia (economías de escala) para operar con rendimientos positivos (cuya única referencia es la

⁷ Nótese que desde la perspectiva neoliberal la causalidad es inversa: mayor gasto público (inversión) induce déficit público, incrementa la deuda pública, sube la tasa de interés, baja la inversión privada que genera desempleo y reducción de la actividad económica.

rentabilidad financiera, sin considerar la funcionalidad). Nótese que esta práctica redujo la captación financiera (desapareció la *bancarización* de las zonas rurales y los sectores pobres urbanos) y trasladó desde el banco central a los bancos comerciales la práctica de topes a la tasa de depósitos, instrumentos importantes para el fondeo de la inversión.

El segundo elemento relevante es la falta de acuerdos concernientes a inducir competencia en el sector bancario en el contexto de la desregulación. Dow y Saville (1990) señalan que en países desarrollados, con mercados financieros amplios y profundos —v.g., Reino Unido—, a cambio de levantar las restricciones al sector bancario, la autoridad monetaria llegó a acuerdos específicos de competitividad en políticas bancarias relacionadas con la distribución de los créditos y la captación de ahorro. Las autoridades monetarias partieron del supuesto de que los bancos, de manera natural, actúan en colusión.

Sin embargo, en los países en desarrollo, particularmente en México, ello no sucedió. Por el contrario, se incrementó el poder de los intermediarios financieros frente a la autoridad monetaria, porque además de reducirse el número de instituciones, aumentaron las posibilidades de obtener ganancias con base en instrumentos libres de riesgo —bonos del gobierno y tasas de depósitos bajas—, o sea, se mantuvo reducida la competencia en las políticas de captación de ahorro. No se acordaron medidas anticolusorias; por el contrario, se mantuvo limitada la participación de los postores en el mercado primario de emisión de títulos públicos.

En este contexto se analizan las imperfecciones del mercado de subasta de títulos públicos (mercado primario) que proporcionó una fuente importante de utilidades financieras a los principales intermediarios financieros, captada inicialmente por las casas de bolsa, el sector bancario, compartiéndose al final del periodo, con los inversionistas institucionales (Siefore).

El inicio del periodo de subasta de títulos gubernamentales (1982) coincidió con la nacionalización bancaria, lo cual excluyó a la banca de dicho mercado, cedido casi exclusivamente a las casas de bolsa.⁸ En 1985 se reintegró la banca comercial al mercado primario de los títulos gubernamentales, esta vez aislada de conglomerados financieros, seguidos por la inclusión de las sociedades en inversión (1990) y la creación de la figura de especialista bursátil.

En ese mismo año se aprobó una nueva ley para regular las agrupaciones financieras. Se promovió la intermediación universal y la formación de grupos financieros en un esquema de sociedades controladoras (alrededor de bancos y casas de bolsa) que, después de la privatización bancaria, conjuntamente con las controladoras, permitió a los bancos retomar su liderazgo en el mercado bursátil,⁹ que se profundizó en 2002 a través de la creación de los “formadores de mercado” de va-

⁸ Minushkin, 2005, presenta una importante discusión sobre el desarrollo de las casas de bolsa.

⁹ La circular 2019, anexo 6 (1995) otorga un trato privilegiado a las instituciones que han operado en el mercado de subastas de los títulos gubernamentales, e impide a los ahorradores adquirir directamente títulos gubernamentales (que son los instrumentos de renta fija con mayor rendimiento).

lores gubernamentales. O sea, la situación de privilegio se mantuvo en el periodo de *extranjerización* de la banca.

La restitución de la banca comercial al mercado primario de los títulos públicos, en el contexto de conglomerados financieros, incrementó las ventajas de estas instituciones porque al constituirse en los principales compradores, también dominaron el mercado secundario, vendiendo los títulos a los ahorradores de mayor ingreso. Los bancos mantuvieron los techos a la tasa de depósitos, ejercidos por políticas estatales en el periodo anterior, compartiendo con muy pocos agentes —con altos niveles de ahorro— los rendimientos de los títulos gubernamentales en fondos de inversión.

Un elemento adicional fue la creciente liquidez en los bancos (salarios pagados vía nominas y mayor utilización de dinero electrónico y captadores principales de depósitos a muy bajos costos) que permitió a estas instituciones adquirir grandes montos de títulos gubernamentales y, a su vez, obtener recursos de fondeo (*repos* con base en ellos). A su vez, la creciente presencia de títulos gubernamentales en las hojas de balance bancario inhibió la emisión de títulos bancarios, limitando la emisión de títulos privados en el resto de los integrantes de los conglomerados financieros, para evitar la competencia entre títulos públicos y privados que pudiera reducir los precios de los primeros. Esto es, los títulos gubernamentales incrementaron las utilidades de los grandes intermediarios financieros y, a su vez, limitaron la profundidad y diversificación del mercado financiero.

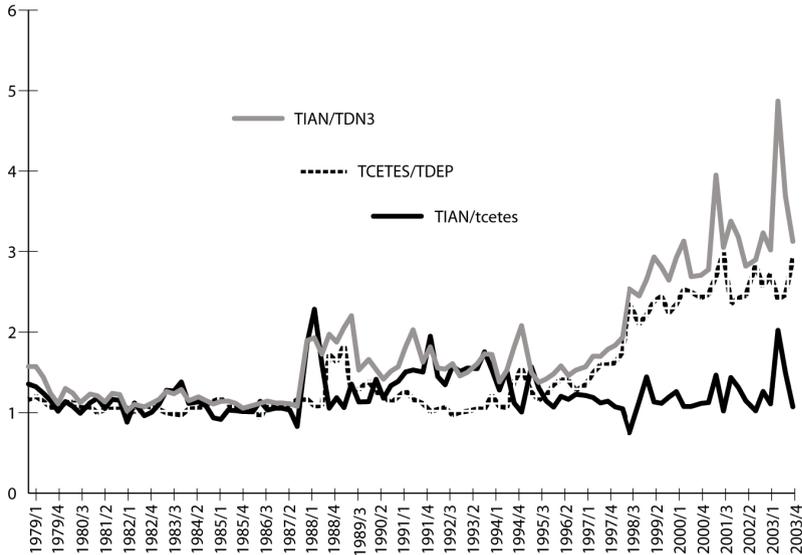
El rescate bancario reforzó la importancia de los bonos públicos. El banco central y otras entidades públicas emitieron grandes montos de valores no negociables (y negociables), con altas tasas de interés (para que el sector bancario en un periodo muy corto repusiera las pérdidas ocasionadas por la devaluación del peso y las carteras vencidas). Adicionalmente, la presencia y fortalecimiento de los inversionistas institucionales (Siefore) que también demandaron títulos gubernamentales, indujo a mayor deuda pública. El incremento de la demanda de bonos públicos derivó en una caída de la tasa de interés, neutralizada mediante operaciones de mercados abierto.

La conjunción de políticas antiinflacionarias, imperfecciones en el mercado de subastas de títulos gubernamentales, creciente liquidez bancaria, valores no negociables, falta de acuerdos para imponer competencia, generó crecientes brechas financieras que se pueden dividir en tres periodos.

El primero, que tuvo lugar en la década de los ochenta, mantuvo reducidos los márgenes financieros (véase gráfica 1). En estos años los créditos bancarios se dirigieron fundamentalmente al sector público, que era el propietario de los bancos comerciales, y los bonos gubernamentales negociables fueron canalizados a las casas de bolsa, que captaban una gran proporción del ahorro financiero; por consiguiente, los títulos gubernamentales estaban controlados por estos agentes.

El segundo periodo inició en 1988. La política de pactos destinados a estabilizar el tipo de cambio amplió drásticamente las brechas financieras, especialmente la diferencia entre la tasa de préstamos (se considera la tasa de interés activa registrada por el FMI que excluye comisiones y tasas diferenciales por riesgos) y la de depósitos (se considera la tasa de depósito nominal a tres meses), lo cual coincide con el crecimiento de la emisión crediticia.

Gráfica 1
Márgenes financieros



TIAN: Tasas de interés activa nominal; TCETES: tasas de CETES; TDEP: Tasa de interés de depósitos nominales a tres meses
Fuente: Elaboración propia con base en Banxico, FMI.

La brecha entre la tasa de los Cetes (tasa de Certificados de la Tesorería a tres meses) y la de depósitos tuvo un comportamiento mixto. Inicialmente, la tasa de los Cetes fue alta (1988-1991); después, a raíz de la entrada de capitales, se redujo, sin afectar las utilidades de los bancos, porque la mayor parte de los títulos se dirigieron a inversionistas no residentes. Por su parte, la brecha entre la tasa activa y los Cetes muestra un comportamiento inverso. En los primeros trimestres fue baja (la tasa de los Cetes era alta) y, posteriormente, se incrementó por el efecto de entrada de capitales (se redujo la tasa de los Cetes). Ello permitió a los bancos vender dichos instrumentos cuando se encontraban cortos de liquidez.

Por consiguiente, los inlfujos de capital externo alentaron la emisión crediticia con altos márgenes financieros (diferencia entre tasa activa y pasiva) y, además, permitieron que los títulos gubernamentales fueran una alternativa redituable para obtener rendimientos pudiéndose vender en caso de falta de liquidez (tasa activa y tasas de Cetes).

En el tercer periodo (*extranjerización* y supervisión bancaria) las brechas volvieron a subir, especialmente la diferencia entre la tasa de Cetes y de depósitos, principal fuente de utilidades de la banca porque los valores no negociables (intercambiados por la deuda vencida) se pagaron con base en dicha tasa —Cetes más un punto porcentual. La diferencia entre tasa activa y Cetes (por el aumento de estas últimas) disminuyó, sin que ello afectara las utilidades de la banca, porque en ese periodo

prácticamente no se crearon recursos financieros frescos, aunque se mantuvo muy alta la diferencia entre tasas activa y pasiva.

El comportamiento "anormal" de la tasa de depósito se explica por la estructura oligopólica del sector bancario, que limita el aumento de los "costos" de captación del ahorro, importante fuente de fondeo bancario (situación prevista por Galbis, 1981), lo cual se reforzó con la presencia del dinero electrónico (después de la crisis de 1994-1995) como forma dominante de pagos.

Globalización del mercado financiero

El segundo cambio estructural significativo fue la liberalización del mercado de capitales. Su objetivo fue atraer ahorro externo para incrementar el ahorro total que, en la lógica de la teoría del ahorro *ex ante* (Wicksell, Hicks),¹⁰ incrementaría el financiamiento y eliminaría la restricción externa.

En México, la apertura del mercado de capitales, decretada en 1989 e implementada en 1990, efectivamente incrementó la liquidez financiera y la disponibilidad de divisas, lo cual amplió la emisión de créditos, incrementó el gasto de la inversión en relación con el producto e indujo un periodo de crecimiento económico, con la particularidad de que se contrajo el ahorro financiero interno (Levy, 2003).

Adicionalmente, el financiamiento bancario y bursátil se distanció de la formación bruta de capital fijo (Giron-Levy, 2005), induciendo fuertes fugas del multiplicador del ingreso, lo que redujo el ahorro financiero. Una gran parte del crédito bancario se canalizó a las familias que utilizaron los recursos financieros para consumir bienes duraderos, con altos contenidos importados, provocando crecientes presiones sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos.

La relación entre la mayor disponibilidad de divisas y el crecimiento económico fue débil porque no hubo capacidad interna de absorber los flujos internacionales (Studart, 2003). El principal impacto de los flujos financieros externos fue estabilizar y sobrevaluar el tipo de cambio, elemento central para garantizar los rendimientos del capital financiero, especialmente externo, lo cual, como se señaló, provocó fuertes desequilibrios macroeconómicos que indujeron la crisis económica que estalló en diciembre de 1994.

Adicionalmente, reapareció el endeudamiento público interno con dos características particulares. Primero, el endeudamiento interno (proveniente de mayores emisiones de bonos públicos), a diferencia de los años de regulación económica, estuvo desligado del gasto público productivo porque dichos recursos estabilizaron el tipo de cambio. Segundo, a partir de 1991 la deuda pública se emitió en instrumentos que, además de tener rendimientos atractivos, garantizó el tipo de cambio al momento de adquisición (Tesobonos). Por consiguiente, el reflujo de capitales de 1995 requirió la

¹⁰ Véase una amplia discusión en Toporowski, 2004.

contratación de crédito externo para que los tenedores de bonos pudieran repatriar el capital principal más los intereses, o sea, reapareció el endeudamiento externo.

La base del crecimiento económico fue la sobrevaluación del tipo de cambio y menores tasas de interés, lo cual, empero, fue ampliamente neutralizado por la debilidad del sector exportador y la fuerte atracción de las importaciones que contribuyó al histórico déficit de la cuenta comercial (1994).

En otras palabras, el sistema bancario no desplegó una política destinada a incrementar el ahorro financiero interno a la par que los bancos incrementaron los créditos bancarios, incubándose una crisis a la *minskiana* (Levy, 2000), que volvió inviable el sistema financiero. Las innovaciones no fueron acompañadas de creciente ahorro real ni financiero. Se redujo el ritmo de la inversión en comparación con el último periodo de crecimiento económico (1978-1982) y aumentó el consumo importado.

Entonces, la liberalización del mercado financiero contribuyó a incrementar las utilidades del capital financiero y redujo el ahorro financiero interno (por la creciente participación de las importaciones) que incubó las condiciones de la crisis de 1994.

Nueva regulación bancaria y extranjerización del sistema financiero

Este periodo se caracteriza por dos eventos fundamentales: incrementar la regulación y supervisión bancaria y atraer flujos externos con base en inversión extranjera directa.

Respecto del primer argumento, con base en el concepto de *crony capitalism*¹¹ se adjudicó la bancarrota de las instituciones financieras a la corrupción, mala administración financiera y falta de instituciones que hicieran cumplir los contratos. En este contexto, por un lado, se impuso la reglamentación sobre el grado de capitalización bancaria, emanada de los lineamientos del BIS II (Banco Internacional de Pagos) cuyo antecedente es la Ley de Capitalización Bancaria (que reemplazó las provisiones de encaje legal) que impuso una capitalización mínima de 8% con respecto a los activos (meta lograda en 1993). Esta ley se modificó en 1996, introduciendo reglas de capitalización sustentadas en la exposición de mercado; con base en ella los créditos de largo plazo, que abren nuevos sectores, con innovación tecnológica, están sujetos a mayores riesgos y, por consiguiente, su porcentaje de capitalización es el más alto; en cambio la tenencia de bonos gubernamentales y la comercialización de instrumentos financieros sintéticos no requieren reserva alguna. En 1999 se estableció una nueva ley para subsanar problemas de contabilidad bancaria.¹² Adicionalmente, con base en el argumento de falta de certeza y seguridad jurídica de acreedores para ejercer garantías

¹¹ A raíz de la crisis asiática se acuñó el término *crony capitalism* utilizado por los defensores de la política neoliberal que postulaban que las crisis financieras y las bancarrotas de las instituciones bancarias se debían a una mala regulación y supervisión bancarias y prácticas corruptas. Para mayores referencias véase Wade, 1998.

¹² Esta ley buscó resolver problemas de contabilidad bancaria como los impuestos diferidos, inversiones de empresas privadas no financieras, proporciones de deudas subordinadas convertibles, contabilizadas con capital básico y aprovisionamiento de la cartera; véase Murillo, 2005.

de créditos en mora, en abril de 2000 se reformó la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, el Código de Comercio y la Ley de Instituciones de Crédito,¹³ lo cual, como se verá más adelante, no modificó la tendencia de los créditos pues éstos continuaron descendiendo.

La segunda modificación profunda del periodo fue la *extranjerización* de la economía que comenzó con la firma del TLCAN. Su propuesta fue resolver la restricción externa a través de la inversión extranjera directa, considerada por los defensores de la globalización como una forma de financiamiento de largo plazo, libre de asimetrías temporales (entre los plazos de utilidades y deudas) y espaciales (entre monedas). La apuesta de levantar las restricciones sobre la inversión extranjera directa (acompañada por la profundización de la apertura comercial y financiera) fue atraer financiamiento estable, igualar los precios y costos (particularmente financiero) nacionales con los extranjeros, controlar la inflación e incrementar las exportaciones, inducidas por la mayor productividad que generó la incidencia de tecnologías foráneas y nuevas formas de producción y el *know how* de la IED. Ello debería inducir un círculo virtuoso que inicia con la IED, propiciando mayor productividad, control de la inflación, mayores flujos externos y equilibrio en la cuenta corriente, lo cual debería reducir la dependencia externa.

La Ley de Inversión Extranjera Directa se modificó en 1993, antes de la entrada en vigor del TLCAN, permitiendo el ingreso de flujos externos a casi todos los sectores productivos, especialmente financieros, con un periodo de gracia para la banca comercial de casi 10 años (2004) a fin de incrementar la competitividad. Empero, la crisis bancaria modificó los acuerdos del TLCAN y adelantó la entrada de capital externo al sector bancario (1995), liberalizado por completo en 1999.

Los otros destinos importantes de la IED fueron las manufacturas de alta tecnología y el sector servicios y comunicación de punta, con el inconveniente que tuvo un reducido impacto temporal en la cuenta corriente (duró cinco años). En el año 2000 reapareció el déficit comercial.

A pesar de que la IED modificó la composición de la cuenta de capitales y asumió la función de financiar el déficit de la cuenta corriente, estos flujos no liberaron al mercado financiero de la inestabilidad cambiaria, porque las fugas al multiplicador del ingreso se mantuvieron altas por el reducido valor agregado de las exportaciones y las crecientes relaciones de las empresas internacionales con las redes internacionales.

¹³ Murillo (2005) señala que la parte central de estas reformas fue el establecimiento de dos nuevos tipos de garantías: Fideicomisos de Garantías y la Prenda sin Desplazamiento de la Posesión cuyos objetivos son ampliar los bienes que pueden servir como garantías a todo tipo de bien inmueble y lograr una ejecución rápida de las garantías en caso de mora por vía extrajudicial. Este mismo autor señala que la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos tenía un sesgo muy fuerte al prestatario, la cual fue reemplazada por la Ley de Concursos Mercantiles que simplificó los trámites judiciales con posiciones más equilibradas hacia los prestatarios y prestamistas y además se creó el Instituto Federal de Especialistas de Concursos Mercantiles como órgano auxiliar del Consejo de la Judicatura Federal.

Efectos de los cambios institucionales en la banca y el financiamiento

Los cambios estructurales mantuvieron una estructura financiera centralizada liderada por los bancos. El cuadro 1 muestra que la banca mantuvo el control de los conglomerados financieros, constituidos después de la privatización bancaria. El valor contable de los grupos financieros con banca representó más del 99% del capital contable total, teniendo una presencia marginal los conglomerados sin banca.

Cuadro 1

Capital contable de los grupos financieros con y sin banca

(millones de pesos corrientes)

	Núm. GF	GF s/bancos	CC	CC c/bancos	CC s/bancos
1991	6	1	39 363	38 275 (97.2)	1 087 (2.7)
1993	19	1	57 024	56 843 (99.6)	180 (0.3)
1995	14	1	66 896	66 776 (99.8)	120 (0.2)
1997	12	1	88 893	88 763 (99.8)	130 (0.2)
1999	14	2	124 411	124 159 (99.7)	251 (2.0)
2000	13	2	149 475	149 223 (99.8)	251 (0.2)
2002	14	2	144 163	143 917 (99.8)	247 (0.2)

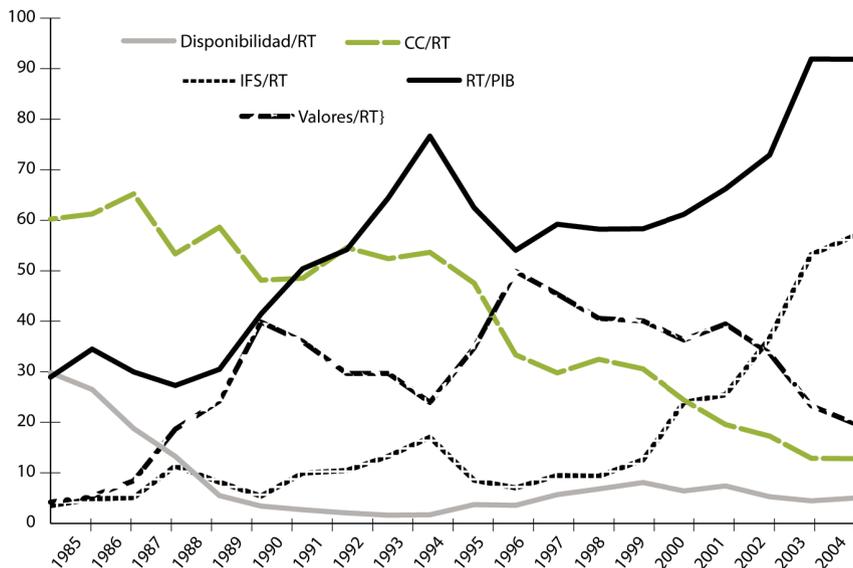
Núm. GF: número de grupos financieros; s/bancos: sin bancos; CC: capital contable; c/bancos: con bancos.

Fuente: Elaboración propia con base en estadísticas del Anuario Financiero de la Bolsa Mexicana de Valores.

Segundo, las instituciones bancarias y no bancarias, traspasadas al capital extranjero, no adoptaron el comportamiento de sus casas matrices porque mantuvieron los beneficios de las grandes brechas financieras entre la tasa de instrumentos gubernamentales y la de depósitos, en un ambiente de alta liquidez, acompañado de un aumento de las operaciones con instrumentos financieros sintéticos, desligados de emisiones crediticias, en relación con los recursos totales de la banca. Se observa una caída constante de la participación de créditos y un aumento de la participación de los bonos gubernamentales y, especialmente, de los instrumentos financieros sintéticos (véase gráfica 2). Incluso se verifica una caída de los recursos bancarios totales cuando se excluyen los instrumentos financieros con derivados (cuya evaluación en la hoja de balance de la banca comercial considera los montos totales que protege) (véase gráfica 2a).

Gráfica 2

Hoja de balance de activos bancarios



RT: recursos totales, Disp.: disponibilidades, TV: total de valores, CC: cartera de créditos, IFS: instrumentos financieros sintéticos.

Gráfica 2a

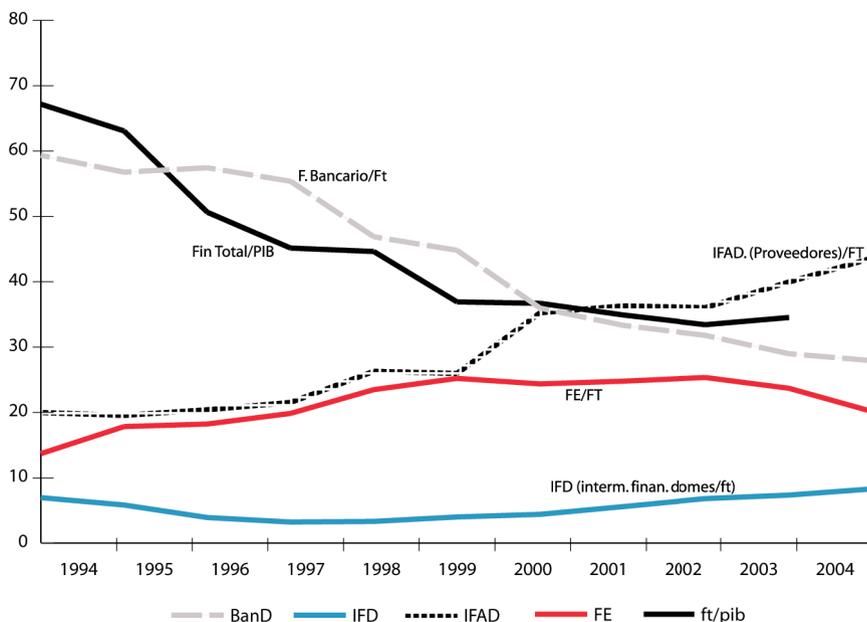
Participación de los recursos en el PIB



La extranjerización de la banca retuvo los privilegios del sector bancario oligopólico sin inducir competitividad en el sector bancario. Nuevamente se desaprovechó la oportunidad (igual que después de la desregulación y la privatización) de generar acuerdos para incrementar la competitividad.

La caída del crédito bancario indujo a una reducción del financiamiento total (*i.e.*, recursos externos, de intermediarios financieros bancarios y no bancarios). Específicamente, la relación del financiamiento total al PIB (incluyendo el sector privado financiero) se redujo de 67 a 35% entre 1994 y 2003 (véase gráfica 3), resultado de la caída de los créditos con respecto al financiamiento (pasó de 60 a 28% entre 1994 y 2004). La contrapartida fue el incremento del financiamiento de intermediarios financieros del país (IFD) y otras fuentes alternativas del país (IFAD) donde los proveedores tienen una alta participación, y del mercado internacional.

Gráfica 3
Emisión de financiamiento según agentes



BanD: financiamiento bancario; IFD: intermediarios financieros del país; FE: financiamiento externo; IFAD: otras fuentes alternativas del país (proveedores); Ft/PIB: financiamiento total con respecto al PIB.
Fuente: Elaboración propia con base en información de Banxico.

Los sectores más afectados a raíz de la nueva organización financiera y de la crisis bancaria fueron las empresas y las personas físicas con actividad empresarial, sin cambios drásticos en el financiamiento de la construcción y la vivienda (véase cuadro 2); y el principal sector receptor de créditos fue el de

servicios y comercio con una reducción semejante en las empresas y personas físicas, confirmándose la tendencia de separación entre actividades productivas empresariales y recursos externos a las empresas.

Cuadro 2

	Consumo	Vivienda	Empr. y personas físicas con act. empre.	Alimentos, bebidas y tabaco	Textiles, prendas vestir e ind. del cuero	Prod. metálicos, maquinaria y equipo	Ind. metálica básica	Ind. construcción	Servicios y comercio	Otras actividades	Cred. núm. sect.	Uniones de crédito
1994	3.3	9.3	54.6	3.7	1.3	2.0	2.5	4.7	21.4	14.1	4.1	0.9
1995	2.2	10.7	50.2	3.3	1.2	1.4	2.4	4.2	17.5	12.6	6.7	1.0
1996	1.4	10.5	38.7	2.8	1.0	1.2	2.0	3.4	11.9	9.8	5.8	0.9
1997	1.3	9.7	34.1	2.2	0.7	1.1	1.7	2.7	10.6	8.8	5.9	0.3
1998	1.2	9.6	33.7	2.1	0.7	1.2	1.8	2.7	10.6	7.5	6.8	0.3
1999	1.3	8.7	27.0	2.0	0.6	0.8	1.9	1.8	9.4	6.7	3.6	0.2
2000	1.3	7.8	27.5	2.6	0.5	0.7	1.9	1.3	9.9	6.8	3.7	0.1
2001	1.7	8.1	25.1	2.1	0.4	0.7	1.7	1.3	9.6	6.9	2.2	0.1
2002	2.0	8.1	23.4	2.0	0.3	0.6	1.5	1.1	9.1	5.5	3.1	0.1
2003	2.4	8.3	23.8	2.2	0.3	0.5	1.5	0.9	10.4	4.7	3.2	0.2

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banxico.

Recapitulando, los distintos cambios institucionales pese a que se diversificaron los intermediarios al interior del sector financiero y permitieron la entrada de intermediarios externos, no volvieron más eficientes las instituciones financieras. Se crearon menos créditos y se canalizaron menos recursos al sector productivo. La gran diferencia la constituyeron los crecientes márgenes financieros que incrementaron las utilidades del capital financiero, particularmente del sector bancario.

Segmentación de la banca comercial en el periodo de extranjerización

En este apartado se analiza el comportamiento de los bancos comerciales en el periodo posterior a la crisis a fin de determinar si prevaleció la especialización o la competencia entre los bancos más importantes, recordando que este periodo concentra todos los cambios institucionales de la era neoliberal.

En un trabajo anterior (Giron y Levy, 2005) se determinó que la reestructuración de la banca con posterioridad a la crisis de 1995 concentró los activos bancarios en pocas instituciones, tendencia que se acrecentó después de 2001, cuando los principales bancos fueron traspasados al capital ex-

terno. En 2005, los cinco bancos más grandes representan 80% de los activos bancarios totales, con una fuerte concentración en dos bancos (BBVA-Bancomer y Banamex-CG) (véase cuadro 3).

Cuadro 3

Distribución de activos

	Total	BBVA-Bancomer	Banamex-CG	Serfin (fusionado)*	HSBC	Banorte
1997	68	21	24	14	7	3
1998	65	20	20	13	8	3
1999	66	19	20	13	9	4
2000	70	26	20	8	8	7
2001	73	26	23	9	9	6
2002	78	25	25	6	10	12
2003	75	26	22	6	10	11
2004	73	26	22	6	10	8
2005*	80	25	21	15	11	8

Nota: Datos a diciembre de cada año, excepto para 2005 (se tomó a Junio).

* Fusión de Serfin con Santander; los datos de Serfin se presentan hasta 2004.

Fuente: Elaboración propia con base en información de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Altas concentraciones bancarias o grandes bancos *per se* no son un factor negativo porque tienen la facultad de reducir costos por la presencia de economías de escala y su operación en conglomerados puede neutralizar la inestabilidad de los títulos a través de la tenencia entre los diversos segmentos del grupo; o bien, pueden ofrecer financiamiento barato a otras instituciones no bancarias (compañías de seguros, banca de inversión, casas de bolsa, etcétera) y empresas productivas.

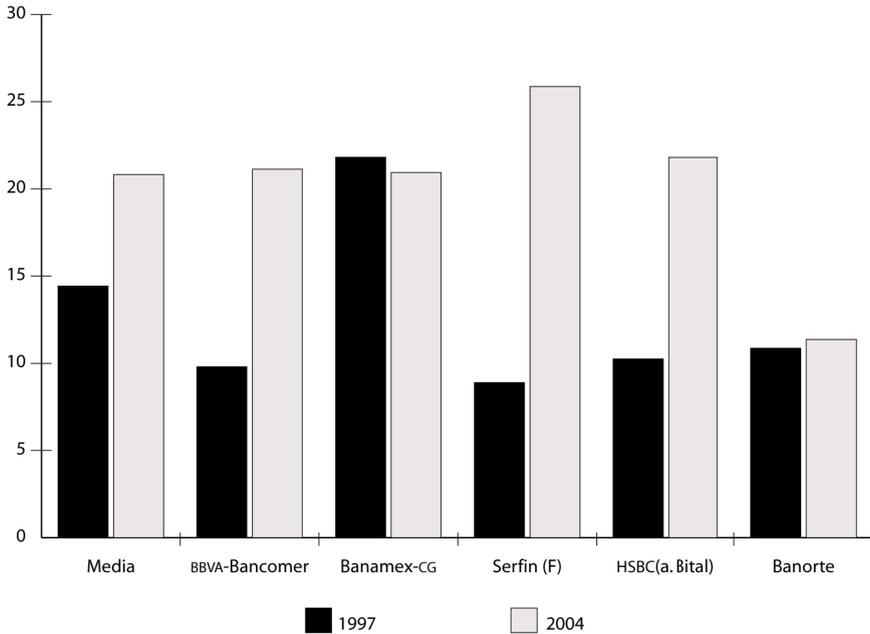
Para mostrar la tendencia del sector bancario se analizarán los cuatro rubros más importantes de la hoja de balance del sector bancario donde ocurrieron las mayores transformaciones, iniciando con el análisis de los valores en el lado de los recursos.

Inversión de valores en los recursos del sector bancario

La participación de los bonos en los recursos bancarios totales se incrementó en cuatro puntos porcentuales, entre 1997 y 2004, sin modificarse sustancialmente con respecto al PIB. También se observa una alta participación de la inversión de valores con respecto a los recursos totales en las cinco instituciones más grandes, duplicándose en el caso de BBVA-Bancomer y HSBC y triplicándose en Serfin. En Banorte y Banamex-CG se mantuvieron relativamente constantes (véase gráfica 4). Esto implica que, con excepción de Banorte, todos los bancos demandan valores públicos.

Gráfica 4

Distribución de tenencia de bonos gubernamentales



Fuente: Elaboración propia con base en información de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Instrumentos financieros con derivados reportados en la hoja de balance

Los instrumentos financieros derivados netos¹⁴ con respecto a los activos y pasivos de la hoja de balance de los bancos tuvieron un repunte importante desde 1997, incrementándose de manera particular a partir de 2001 y, a diferencia de la inversión en valores, se concentraron en sólo dos bancos (véase gráfica 5).

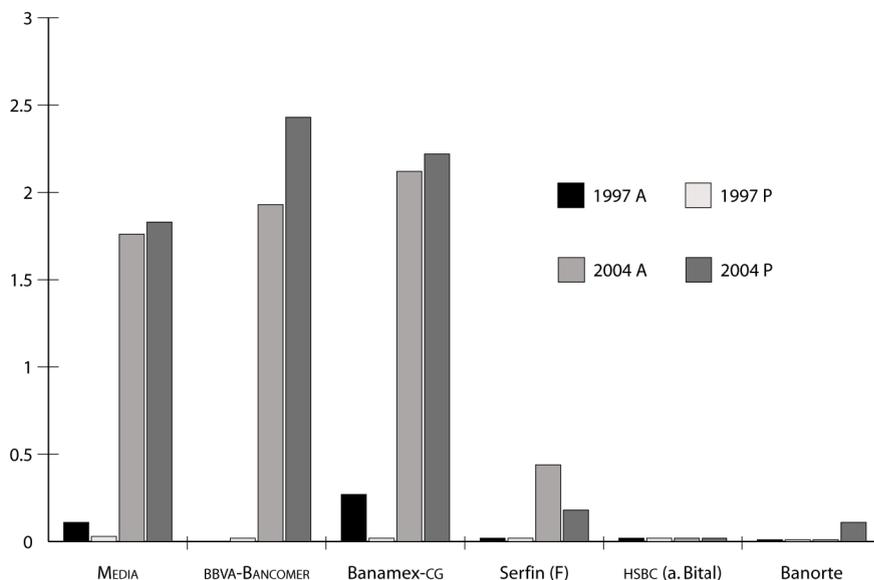
Desde 2001, cuando aumenta la participación de los instrumentos financieros, se encuentra que la transición de instrumentos financieros sintéticos a pasivos totales sobrepasa el cambio de instrumentos financieros a activos. Ello indica que se incrementó el riesgo sistémico del sector financiero porque la valuación de los contratos desfavorece a los bancos debido a que la tasa de interés o el tipo de cambio fue mayor al que cubre, aunque debe destacarse que la diferencia no es muy grande.

¹⁴ La información de los instrumentos financieros netos se obtiene de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y se calcula la exposición a riesgo considerando la diferencia entre instrumentos financieros en los activos con respecto a los recursos totales y los instrumentos financieros netos en los pasivos con respecto a los pasivos totales.

BBVA-Bancomer presentó las posiciones de mayor riesgo, desde el año 2000, adquiriendo mayor importancia en 2004. Banamex-CG presentó la misma tendencia aunque con menor diferencial entre activos y pasivos.

Gráfica 5

Participación de instrumentos financieros con derivados respecto a los activos y pasivos totales



Fuente: Elaboración propia con base en información de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Participación de los créditos en los recursos totales

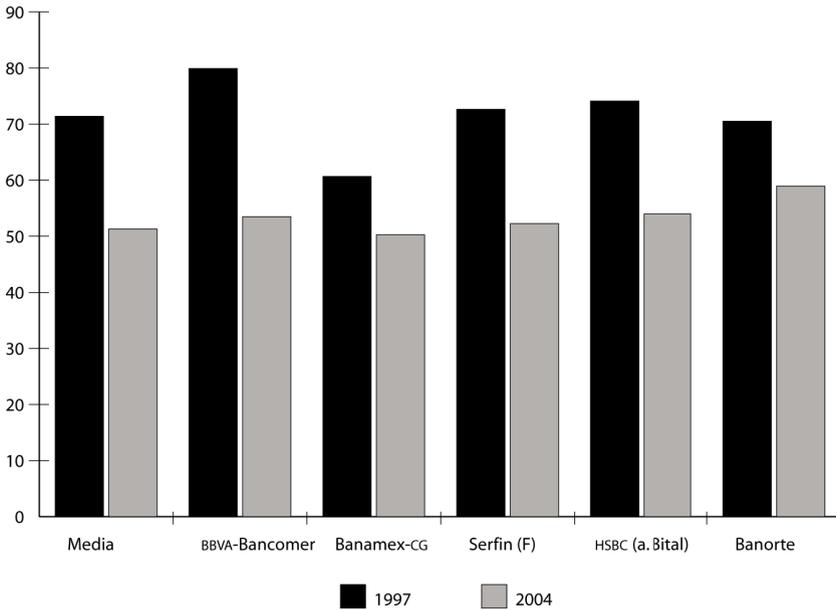
Los créditos han mostrado una tendencia opuesta. La participación de éstos ha bajado de manera sistemática con respecto a los recursos totales en cada uno de los bancos, presentado los mayores descensos BBVA-Bancomer, seguido por HSBC y Serfin. Banamex-CG redujo proporcionalmente menos la participación de créditos en sus recursos totales, teniendo la mayor presencia Banorte, uno de los bancos de capital nacional más importantes (véase gráfica 6).

La estructura de la emisión crediticia se modificó. En 1997 la emisión crediticia en relación con los recursos totales fue: BBVA-Bancomer (80%), HSBC (74%), Serfin (73%) Banorte (70%) y Banamex-CG

(61%). En 2004, Banorte encabezó la lista con 59%, seguido por HSBC y BBVA-Bancomer (50%) y Banamex-CG (50%). Esta actividad se traslada parcialmente de los bancos más grandes a los más chicos.

Gráfica 6

Distribución de créditos según emisores



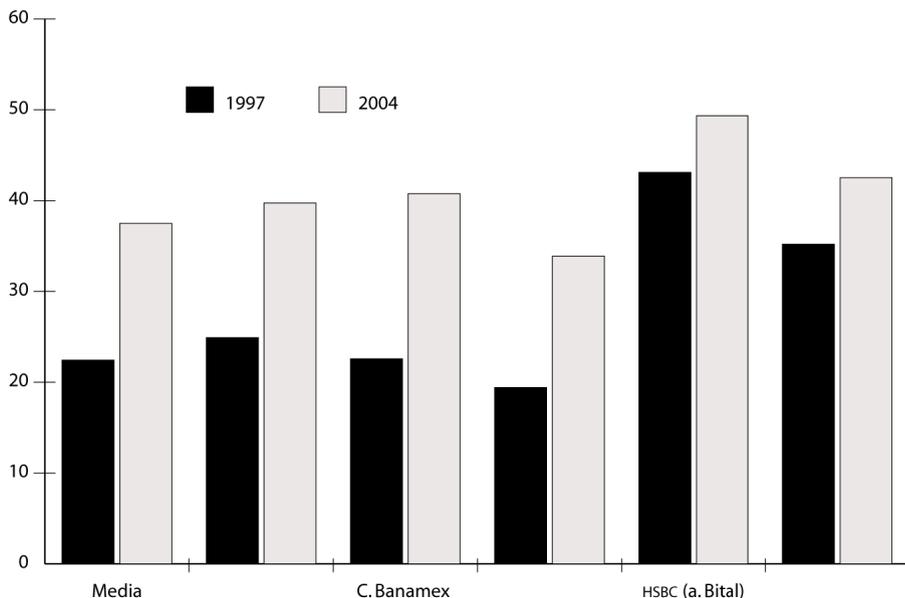
Fuente: Elaboración propia con base en información de Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Participación de la exigibilidad de depósitos inmediatos en los pasivos

Los depósitos de exigibilidad inmediata (recursos de corto plazo disponibles para los bancos con nullos o bajos costos) se incrementaron de manera considerable: casi se duplicaron en relación con los pasivos totales (pasaron de 22 a 38% entre 1997 y 2005). Los bancos pequeños fueron los que captaron mayores depósitos de exigibilidad inmediata, particularmente, HSBC y Banorte (véase gráfica 7).

Este comportamiento indica que los bancos más grandes obtuvieron recursos de operaciones distintas, como operaciones con instrumentos sintéticos, compra y venta de bonos, especialmente mediante reportos, operación que se incrementó significativamente a lo largo del periodo.

Gráfica 7

Depósitos de exigibilidad inmediata con respecto a pasivos según receptor

Fuente: elaboración propia con base en información de Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Destino sectorial de los créditos bancarios por sectores y actividad económica

Los principales rubros de destino del crédito vigente entre 1997 y junio de 2005 fueron el sector comercial (33.5%), consumo (17.3%), créditos a entidades gubernamentales (16.5%), Fobaproa-IPAB (15%) y vivienda (11%). Todos los bancos, con excepción de HSBC y de Serfin, destinan gran parte de su cartera de créditos al sector comercial. El sector consumo es atendido principalmente por Banamex, canalizando 12.5% de sus recursos crediticios; mientras que los créditos a Fobaproa-IPAB son otorgados principalmente por Serfin y HSBC. Los créditos a entidades gubernamentales son concedidos por Banorte y Serfin (véase cuadro 4).

Otro elemento importante ha sido el cambio estructural en la emisión crediticia entre 1997 y 2005. En este último año se mantuvo la importancia de los créditos al sector comercial; se incrementó de manera acelerada el crédito destinado al consumo (incluidas las tarjetas de crédito) y se duplicó el monto canalizado a entidades gubernamentales y entidades financieras (aunque este monto ocupa una baja proporción del crédito vigente) (véase cuadro 5), observándose una fuerte reducción al sector Fobaproa-IPAB. Las principales reasignaciones se realizaron en el crédito comercial que si bien no varió de manera significativa, bajó drásticamente la participación de BBVA-Bancomer y Banamex,

cediendo el espacio a Serfin. Asimismo debe resaltarse que el crecimiento exponencial del crédito al consumo fue repartido entre todas las instituciones (véase cuadro 5).

Cuadro 4

Composición promedio de la cartera de créditos

Porcentaje

	Total	BBVA Bancomer	Banamex	Serfin (fusionado)	HSBC (antes Bital)	Banorte
Promedio	97-05	97-05	97-05	97-05*	97-05	97-05
Cartera de Crédito Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
Cartera vigente	97.73	93.57	91.53	96.51	91.45	94.88
Comercial	33.54	28.53	31.23	13.18	27.65	35.99
Créditos a entidades financieras	4.25	0.87	2.47	0.39	2.62	3.43
Consumo	17.29	7.74	12.54	7.73	7.98	4.62
Vivienda	11.44	15.69	14.96	9.01	10.95	8.50
Créditos a entidades gubernamentales	16.52	13.44	11.23	27.68	10.67	28.59
Créditos al Fobaproa o al IPAB	14.68	27.30	19.12	38.51	31.59	13.74
Cartera vencida bruta	2.27	6.43	8.47	3.49	8.55	5.12
Comercial	1.08	3.37	4.11	2.57	3.82	2.90
Créditos a entidades financieras	0.04	0.00	0.05	0.02	0.29	0.00
Consumo	0.58	0.48	1.02	0.23	1.05	0.36
Vivienda	0.57	2.58	3.29	0.67	3.07	1.87
Créditos a entidades gubernamentales	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	0.00

Nota: Datos a diciembre de cada año, excepto para 2005 (se tomó a junio).

* Debido a la fusión de Serfin con Santander en 2005, los datos de Serfin se presentan hasta 2004. Por tanto el dato de junio corresponde a la institución resultante de la fusión: Santander-Serfin.

Fuente: Elaboración propia con base en datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

A manera de resumen, cabe señalar que los principales bancos están interesados en el comercio de los valores públicos a los cuales destinan un monto superior a 20% de sus recursos totales (destacan Serfin con 26% y Banorte por su baja participación (véase cuadro 6). Los instrumentos financieros con derivados son monopolizados por BBVA-Bancomer y Banamex-CG con prácticamente nula participación de las demás instituciones. Banorte (único banco con capital nacional) se concentró en la emisión de créditos, destinando casi 60% de sus recursos totales; y HSBC retuvo más depósitos de exigibilidad inmediata, o sea, dedicó gran parte de sus esfuerzos a recolectar ahorro financiero.

Cuadro 5

Composición de la cartera de crédito 1997 y 2005

Porcentajes

Año	Total		BBVA Bancomer		Banamex		Serfin (fusionado)*		HSBC (antes Bital)		Banorte	
	1997	2005	1997	2005	1997	2005	1997	2005	1997	2005	1997	2005
Cartera de crédito total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Cartera vigente	88.66	97.73	87.34	98.41	81.57	95.23	89.90	99.16	86.23	97.29	89.74	98.44
Comercial	32.91	33.54	40.13	25.71	34.95	25.80	16.85	30.18	22.24	28.11	56.70	42.68
Entidades financieras	0.93	4.25	0.12	3.93	-	5.96	0.72	0.30	5.03	3.21	-	2.94
Consumo	2.65	17.29	3.36	16.70	6.02	26.63	1.48	14.42	1.48	13.00	1.15	13.04
Vivienda	11.92	11.44	17.03	13.88	18.73	11.67	9.48	6.40	9.58	10.26	1.85	20.07
Entidades gubernamentales	8.11	16.52	7.29	12.87	2.31	7.21	11.47	33.38	24.35	28.31	3.83	12.76
Fobaproa o al IPAB	32.13	14.68	19.41	25.32	19.56	17.96	49.90	14.49	23.54	14.41	26.20	6.94
Cartera vencida bruta	11.34	2.27	12.66	1.59	18.43	4.77	10.10	0.84	13.77	2.71	10.26	1.56
Comercial	5.41	1.08	7.39	0.42	6.66	2.94	8.44	0.34	1.45	1.52	6.34	0.46
Entidades financieras	0.20	0.04	-	0.00	-	0.19	0.07	-	2.53	0.00	-	-
Consumo	1.08	0.58	0.65	0.50	3.35	1.00	0.38	0.30	0.85	0.48	0.28	0.36
Vivienda	4.44	0.57	4.62	0.67	8.42	0.64	1.21	0.21	5.94	0.70	3.64	0.74
Entidades gubernamentales	0.22	0.00	-	-	-	0.00	-	-	3.00	-	-	-

Nota: Datos a diciembre de cada año, excepto para 2005 (se tomó a junio).

* Debido a la fusión de Serfin con Santander en 2005, los datos de Serfin se presentan hasta 2004. Por tanto el dato de junio corresponde a la institución resultante de la fusión: Santander-Serfin.

Fuente: Elaboración propia con base en datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Cuadro 6

Resumen de principales actividades por bancos

Actividades	BBVA- Bancomer	Banamex-CG	Serfin	HSBC	Banorte
% de Activos	25	21	15	11	8
% Valores/RT	21	21	26	22	11
IF Derivados/RT	XX	XX		.	
% Créditos/RT	54	50	54	53	59
% DEI/PT	40	41	34	49.4	43

RT: recursos totales. IF: intermediación financiera; DEI: depósitos de exigibilidad inmediata, PT: pasivos totales.

Fuente: elaboración propia con base en datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Conclusiones y propuestas de política bancaria

La transición mexicana de sistema financiero regulado a sistema basado en mecanismos profundizó las distorsiones de mercado. Incrementó la conformación de grandes oligopolios bancarios, el nivel de la actividad económica se redujo como resultado de la crisis de la deuda externa y aumentó la emisión de bonos gubernamentales en el contexto de políticas restrictivas (*i.e.*, independientes de la ampliación de la oferta —*i.e.*, inversión pública—) y se desarrollaron imperfecciones de mercado (*i.e.*, entrada limitada al mercado de subastas de bonos gubernamentales). Ello permitió a la banca retener privilegios del periodo anterior, y el fortalecimiento del capital financiero no estuvo acompañado de una profunda diversificación del mercado financiero que pudiera desplegar nuevas formas de financiamiento para el sector productivo. Se limitó la competencia dentro del sector bancario y entre las diversas instituciones financieras. Ello tuvo tres efectos fundamentales: primero, el sector bancario captó altos márgenes financieros; segundo, se redujo la emisión crediticia a sectores con mayor incertidumbre y menos información, entre las cuales destacan las pequeñas y medianas empresas del sector productivo y proyectos productivos de largo alcance, especialmente con innovación tecnológica; tercero, los grandes bancos se especializaron en nichos de mercado, desapareciendo la competencia entre ellos.

A fin de superar las limitaciones del mercado financiero, el Estado debe volver a intervenir en el mercado a través de varias acciones. *Primero*, las brechas financieras que reducen la disposición de la banca a otorgar créditos y diversificar el mercado financiero, pueden contrarrestarse con la *democratización* del mercado de títulos gubernamentales, donde todos los agentes tengan acceso a la compra de títulos públicos en el mercado primario. Ello evitaría que los grandes intermediarios concentren las utilidades financieras del comercio de instrumentos libres de riesgos —títulos gubernamentales. Este cambio debería ir acompañado de normas que limitaran el monto de tenencia de títulos públicos en la hoja de balances de los grandes intermediarios financieros, especialmente la banca, las casas de bolsa y los fondos de pensiones. El objetivo de estas limitaciones es reducir la creciente demanda de títulos bancarios. Adicionalmente este cambio obligaría a las instituciones financieras a buscar instrumentos alternativos para obtener rendimientos y recursos para fondearse.

Una *segunda* medida necesaria es aumentar el ahorro financiero. Ello puede realizarse mediante la diversificación de instituciones e instrumentos financieros que, por un lado, permita a los sectores de bajos ingresos (rurales y urbanos) acceder al ahorro financiero (aumentar la *bancarización* del conjunto de la población) y, por otro, garantizar mejores rendimientos a los instrumentos financieros dirigidos a sectores de bajos ingresos. Para ello se debe construir una red de ahorro que cubra el área geográfica de las familias de bajos ingresos (*v.g.*, red postal de ahorro japonesa, inglesa). En el caso de la economía mexicana, se puede utilizar a las instituciones captadoras de remesas, las cuales deben estar acompañadas de regulaciones que limiten los costos por cambio de moneda y creación de instrumentos de ahorro. Alternativamente se podría desarrollar una red de bancos re-

gionales. El Estado debe promover instituciones financieras que capten ahorro de bajos ingresos y generar una institucionalidad que asegure la confiabilidad de dichas instituciones

Tercero, el gobierno debe promover la creación de instituciones de promoción crediticia, mecanismos de aval, para inducir financiamiento a proyectos productivos despreciados por las instituciones crediticias tradicionales. Ello con base en una mezcla de políticas, entre las cuales debe resaltar el fortalecimiento de bancos de desarrollo destinados a financiar proyectos de largo plazo, con innovaciones tecnológicas, mediante créditos de largo plazo con bajas tasas de interés, y dinamizar el sector exportador (aunado a una política industrial que engarce a estas industrias con las redes internacionales) (Amsden, 2004). Ello no contravendría las políticas de libre determinación de la tasa de interés, porque no existen competidores de financiamiento de largo plazo. Estas instituciones se podrían fondar con emisión de bonos que deberían demandar las instituciones financieras bancarias y no bancarias.

Las compañías de seguros, los bancos de inversión y, especialmente, los fondos de pensiones deben diversificar sus portafolios con bonos y acciones de estos sectores e, incluso, imponer límites mínimos y no máximos de estos activos (Rubalcaba y Gutiérrez, 2000). Adicionalmente, las instituciones recaudadoras de ahorro popular podrían habilitarse para funcionar como uniones de crédito que avalen prestatarios de bajos ingresos. También deben utilizarse los mecanismos que proveen las instituciones internacionales para avalar créditos de largo plazo, tanto en moneda extranjera como en moneda local, como por ejemplo la banca interamericana de desarrollo.

Una *cuarta* idea está relacionada con los instrumentos financieros sintéticos y promoción de las Sofole (sociedad financiera de objeto limitado) que emiten créditos a determinados sectores y captan ingresos a través de la emisión de títulos especializados. Ello permite reducir el costo de los créditos y mantener fijas las tasas de interés. La conjunción de avalar deudas por parte de instituciones financieras estatales (*underwriting*) y la emisión de instrumentos que limiten el movimiento de las tasas de interés y el tipo de cambio puede inducir un círculo virtuoso que permita a los sectores más inciertos obtener financiamiento. Estas experiencias han sido exitosas en el financiamiento de determinados sectores como la construcción, automotriz y el consumo, cuyo financiamiento es de mediano y largo plazo, con montos acotados.

Finalmente, debe ejercerse una supervisión sobre instituciones bancarias y no bancarias (especialmente fondos de pensiones) para que reduzcan el cobro de comisiones y tarifas. Los bancos tienen las tarifas más altas de retiros de tarjeta débito y crédito (Condusef, 2004).

Las políticas de ampliación de créditos y reducción de costos no pueden estar desligadas de políticas industriales ni de ambientes de crecimiento económico, lo cual debe modificar la política antiinflacionaria. Las tasas de interés deben bajar, y esto sólo puede lograrse con la ampliación de la oferta de bienes y servicios y el cambio de composición de la oferta a fin de reducir la dependencia externa, limitando las fugas del multiplicador del ingreso.

En ambientes de economías desreguladas y globalizadas en el sector financiero y comercial deben considerarse dos elementos. Por un lado incrementar la generación de flujos externos con

reducidos coeficientes de importaciones y por el otro ampliar la demanda interna para aprovechar las economías de escala con bajos niveles de fugas en el multiplicador del ingreso (importaciones). Los posibles subsidios (como reducción de tasas impositivas) deben dirigirse a empresas que promuevan altos niveles de valor agregado, otorgando concesiones a las empresas extranjeras que trasladen la generación de conocimientos a México, otorgando apoyo en instalaciones de laboratorios y creación de centros educativos (Amsden, 2004).

La intervención del Estado es fundamental en la creación del círculo virtuoso financiamiento-inversión-ahorro financiero. La diferencia con el periodo de regulación económica es promover al sector privado (con participación del sector público) en el gasto y financiamiento de la inversión.

Bibliografía

- Amsden, A., 2004, "La sustitución de importaciones en las industrias de alta tecnología. Prebisch renace en Asia", *Revista de la CEPAL* 84, abril.
- Banco de México (Banxico), información en línea en www.banxico.org.mx, Informe anual.
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), Información en línea en www.cnbv.gob.mx.
- Comisión Nacional para la Protección y Defensa para los Usuarios de Servicios Financieros (Condusef), 2004, "Comisiones Bancarias. Para hacer valer la fuerza de los usuarios", documento en línea en www.condusef.gob.mx
- Díaz-Alejandro C., 1985, "Good-bye financial repression, hello financial crash", *Journal of Development Studies*, vol. 51, núm. 3, Londres, Taylor & Francis.
- Dow y Saville, 1990, *A critique of monetary policy. Theory and British Experience*, Clarendon Press, Oxford.
- Duménil, G. y D. Lévy, 2005, "Costs and Benefits of Neoliberalism: A class analysis", en *Financialization and the World Economy*, editado por Gerard A. Epstein, Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham, Reino Unido.
- Fondo Monetario Internacional (FMI), "International Financial Statistics (IFS) del Fondo Monetario Internacional (formato impreso y CD-ROM).
- Galbis, V., 1981, "Aspectos teóricos de tasas de interés en países en desarrollo", *CEMLA*, Ensayos, México.
- Grabel, I., 1995, "Speculation-led Economic Development: A Post-Keynesian Interpretation of Financial Liberalization in the Third World", en *International Review of Applied Economics*, 9(2).
- Gurley, J. G. y E. S. Shaw, 1955, "Financial Aspects of Development", *American Economic Review*, septiembre.
- Hanson, J. A., 2003, "Banking in developing countries in the 1990s", World Bank Research Working Paper, núm. 3168, noviembre.
- Keynes, J. M., 1936, *La teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, FCE, México, 1986.

- Levy, N. y A. Girón, 2005, "México: los bancos que perdimos", IIE-FE-UNAM.
- _____, 2003, "Los cambios institucionales y su efecto sobre la estructura financiera: modificación de los agregados monetarios" en Etelberto Ortiz, *Hacia una política monetaria y financiera para el cambio estructural y el crecimiento*, Plaza y Valdés editores.
- _____, 2000, "La banca en el financiamiento de la inversión y el ahorro en México 1982-1996", en *Comercio Exterior*, vol. 50, núm. 7, Banco de Comercio Exterior, México, julio.
- McKinnon, R., 1974, "Dinero y capital en el desarrollo económico", *Estudios*, CEMLA, México.
- Minushkin, S., 2005, "De banqueros a casaboleros: la transformación estructural del sector financiero mexicano", *Cuando el Estado se hizo banquero. Consecuencias de la nacionalización bancaria en México*, Gustavo a del Ángel-Mobarak, Carlos Bazdreh Parada y Francisco Suárez Dávila, *El Trimestre Económico*, Lecturas, México.
- Murillo, J. A., 2005, "La banca después de la privatización. Auge, crisis y reordenamiento", en *Cuando el Estado se hizo banquero. Consecuencias de la nacionalización bancaria en México*, Gustavo a del Ángel-Mobarak, Carlos Bazdreh Parada y Francisco Suárez Dávila, *El Trimestre Económico*, Lecturas, México.
- Rubalcaba y Gutiérrez, 2000, "Políticas para canalizar mayores recursos de los fondos de pensiones hacia la inversión real en México", Serie de Financiamiento de Desarrollo, CEPAL, julio, documento en línea.
- Sawyer, M., 2005, "Inflación y desempleo. Una interpretación estructuralista", en Guadalupe Mántey y Noemi Levy (coords.), *Inflación, crédito y salarios: Nuevos enfoques de política monetaria para mercados imperfectos*, H. Cámara de Diputados-FES Acatlán, México, UNAM-ORRUA.
- Studart, R., 2005, "El Estado, los mercados y el financiamiento del desarrollo", *Revista CEPAL*, 85, abril.
- _____, 2003, "Integración financiera, inestabilidad y desempeño macroeconómico en los noventa: posibles conexiones perversas", en Guadalupe Mántey y Noemi Levy Orlik, *Financiamiento del desarrollo con mercado de dinero y capital globalizados*, México, Porrúa, ENEP-Acatlán-UNAM.
- _____, 1996, "The efficiency of financial system, liberalization an Economic Development", *Journal of Poskeynesian economics*, vol. 18, núm. 2.
- Tello, C., 1983, "La nacionalización de la banca en México, México, Siglo XXI.
- Toporowski, J., 2005, "Theories of Financial Disturbance. An Examination of Critical Theories of Finance from Adam Smith to the Present Day", Reino Unido, Edward Elgar Publishing Limited.
- Wade, R., 1998, "From crony capitalism explaining the great Asian slump", *Cambridge Journal of Economics*, núm. 22, diciembre.



Política bancaria para el crecimiento con estabilidad

*Guadalupe Mántey de Anguiano**

En este trabajo se muestran algunas fallas que presenta el mercado bancario mexicano, como resultado de barreras institucionales que impiden el arbitraje de tasas de interés en el mercado monetario, y que desalientan el desarrollo del mercado privado de capitales. A fin de recuperar la capacidad de crecimiento sustentado en una eficiente intermediación financiera, se propone una política bancaria alternativa a la actual, que rescate varios instrumentos de control de liquidez que fueron eficaces en nuestro país en el pasado, y otros que actualmente están siendo aplicados con éxito en países con desarrollo financiero similar al nuestro.

El trabajo está organizado en cuatro secciones. La primera muestra dos fenómenos que evidencian las condiciones oligopólicas en el mercado bancario mexicano y los factores naturales e institucionales que han contribuido a desarrollar esa estructura de mercado en México. En la segunda sección se describen los efectos negativos que ha causado el oligopsonio en el mercado de depósitos bancarios y la manera como han afectado el financiamiento de la actividad productiva y las finanzas del sector público. En la tercera sección se analizan las nuevas operaciones de intermediación que realiza la banca privada con valores gubernamentales, así como su participación en el mercado de productos financieros derivados, destacando los determinantes institucionales de la elevada rentabilidad en estas actividades, que han desplazado a la intermediación monetaria. Finalmente, en la cuarta sección se proponen algunas medidas de política monetaria y crediticia para corregir las fallas del mercado bancario y promover una estructura financiera funcional al desarrollo económico.

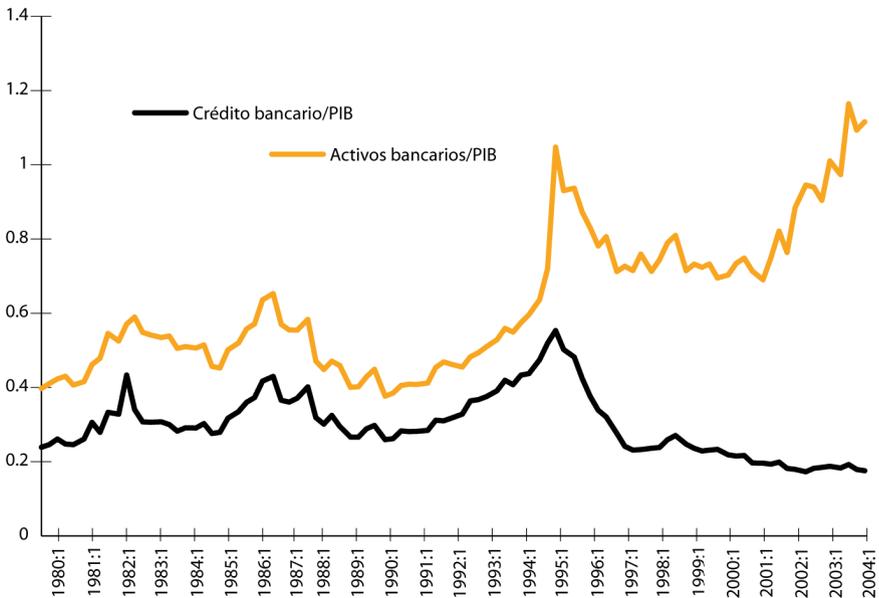
* Coordinación de Posgrado de la Facultad de Estudios Superiores Acatlán de la UNAM.

Estructura oligopólica de la banca comercial privada

Dos fenómenos, que se han manifestado después de la crisis bancaria de 1995, evidencian las condiciones oligopólicas en la banca privada interna de México: la contracción del crédito y la ampliación del margen financiero.

El crédito bancario con relación al PIB ha descendido de 52% al momento de iniciarse la crisis, en 1994, a sólo 18% 10 años después. Inicialmente, la contracción del crédito respondió al descenso en los recursos captados por los bancos; en 2004, sin embargo, la relación entre los activos bancarios y el PIB ya era superior a 112% y el crédito continuaba su tendencia decreciente (véase gráfica 1).

Gráfica 1
Declinación del crédito bancario

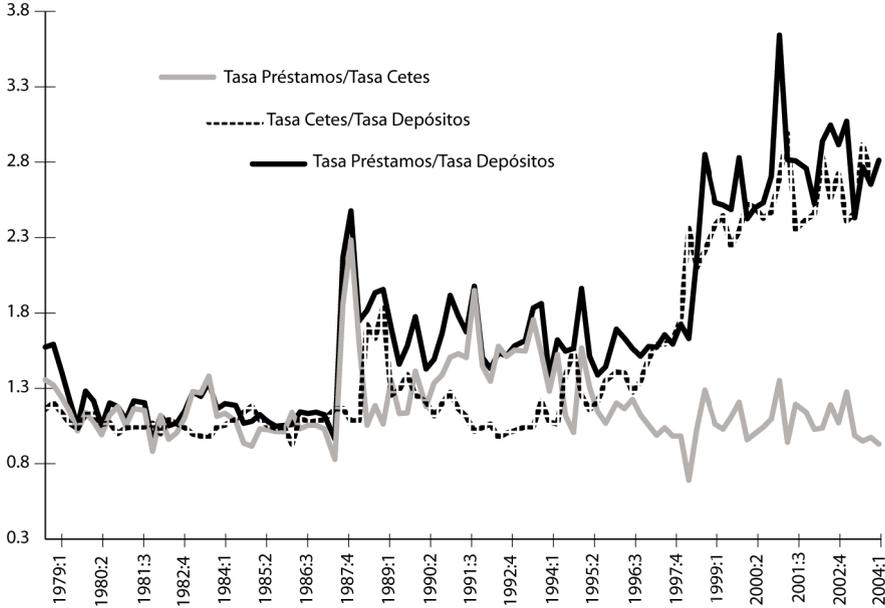


Actualmente, 70% del crédito al sector privado proviene de fuentes alternativas. El crédito de proveedores, el crédito externo y el crédito comercial se han convertido en las principales fuentes de financiamiento de la actividad económica, y sólo 25% de las empresas recibe crédito de la banca comercial interna.

Esto ha sucedido, no obstante que la relación entre la tasa de préstamos y la tasa de depósitos se ha elevado a niveles sin precedente después de la crisis, rebasando en ocasiones 300% (véase gráfica 2).

Gráfica 2

Diferenciales de tasas de interés



Debe señalarse que, en México, la prima de riesgo en los depósitos bancarios ha sido negativa desde que se crearon los certificados de Tesorería, y que tras la liberalización de tasas de interés en 1988 su valor absoluto se incrementó, denotando una falla en el mercado de depósitos bancarios. Después de la crisis de 1994, y coincidiendo con el cambio en la propiedad de los bancos, este fenómeno se ha agudizado, y a ello obedece en buena medida que el margen financiero haya aumentado tanto. En otras palabras, este margen ha aumentado principalmente por efecto de la caída en la tasa de depósitos, y no tanto por la elevación en la tasa de préstamos. En la misma gráfica 2 puede advertirse que la relación entre la tasa de interés activa y la tasa de Cetes se ha mantenido estable tras la crisis, en tanto que la relación de cada una de ellas con la tasa de depósitos ha aumentado notablemente.

La tasa de interés real pagada sobre depósitos bancarios a tres meses ha pasado de 3% en promedio durante 1990-1994, a -2.3% en promedio durante 1995-2004.

La declinación del crédito bancario se ha presentado juntamente con un cambio en su estructura, aumentando los préstamos para gastos de consumo e hipotecas, cuyas demandas suelen ser inelásticas a la tasa de interés; y disminuyendo el crédito corporativo, que es más elástico al rédito. La banca comercial interna ha perdido interés en realizar la intermediación monetaria, y se dedica crecientemente a la intermediación de valores gubernamentales y a la negociación de productos financieros derivados.

En lo que sigue, mostraremos que este comportamiento de las instituciones de crédito es resultado de condiciones de competencia oligopsónicas en el mercado de depósitos bancarios, que han surgido espontáneamente por la naturaleza de la actividad bancaria y por las innovaciones en las formas de realizar los pagos; pero también responden a deficiencias en la legislación bancaria, que han obstaculizado el arbitraje de tasas de interés en el mercado monetario.

Teoría convencional del oligopolio bancario

La teoría convencional de la administración bancaria establece que la utilidad bancaria depende del margen financiero, los ingresos por servicios y los costos de operación. El diferencial entre la tasa de préstamos y la tasa de depósitos se determina con base en los riesgos del crédito y de la tasa de interés, los costos derivados de la regulación bancaria (e.g. coeficientes de reserva legal, reservas precautorias, coeficientes de capital, etc.), el grado de desarrollo del sistema bancario y el poder de mercado que tenga la institución en particular (Wong, 1997, Ghigliazza, 1994).

Usualmente se afirma que el grado de monopolio influye de manera positiva sobre el margen financiero, elevando la tasa de interés activa, y contrayendo el volumen de préstamos. También se asume que los bancos comerciales captan sus recursos en un mercado de depósitos libremente competido; aunque se admite que las economías de escala y la alta concentración que se registra en la actividad bancaria pueden generar condiciones de competencia monopólica (Cukierman y Hercowitz, 1989).

El grado de monopolio, de acuerdo con el saber convencional, influye de manera positiva sobre el margen financiero elevando la tasa de préstamos de los bancos y reduciendo el volumen de crédito concedido (Galbis, 1982). En otras palabras, el margen financiero resulta de optimizar la utilidad bancaria con base en la tasa de préstamos, tomando como dadas las condiciones del mercado.

En el último cuarto de siglo, los desarrollos teóricos basados en la asimetría de la información, junto con los cambios institucionales que han llevado a la apertura y desregulación de los sistemas financieros, han vuelto obsoleta esta visión.

Información asimétrica y racionamiento del crédito

En 1981, Stiglitz y Weiss aportaron argumentos para rechazar la hipótesis de que la tasa de interés de préstamos se eleva cuando el grado de monopolio de los bancos aumenta, y rechazaron que la tasa de interés activa fuera el precio al que se equilibra el mercado de préstamos. En su trabajo pionero mostraron que el riesgo crediticio no es independiente de la tasa de préstamos, y que una tasa demasiado alta genera problemas de selección adversa y riesgo moral en las instituciones financieras. Consecuentemente, debido a asimetrías en la información, el mercado bancario se equilibra mediante variaciones en la cantidad de préstamos a la tasa de interés que garantiza la máxima recuperabilidad de los créditos.

La desregulación y la apertura de los sistemas financieros también ha restado validez a la teoría convencional del oligopolio bancario. Un efecto inmediato de estos cambios institucionales ha sido que la elasticidad de la demanda de crédito de las empresas más grandes y solventes aumenta al ampliarse la oferta de prestatarios con los intermediarios no bancarios y los bancos extranjeros. Bajo estas condiciones, resulta poco realista suponer que los bancos locales tienen poder de mercado para fijar libremente la tasa de préstamos. Contrariamente, resulta más plausible que las tasas de interés internacionales, ajustadas por el riesgo cambiario, constituyan un límite a su poder de mercado para fijar la tasa de préstamos.

Deriet y Seccareccia (1996) atribuyen precisamente a estos cambios en la elasticidad de demanda de préstamos, el que los bancos se estén apartando de las operaciones de crédito, y que busquen nichos de mercado en los servicios diferenciados que prestan, por los cuales cobran comisiones.

Si el margen financiero no puede ampliarse elevando la tasa de préstamos, entonces habría que considerar qué factores permiten al banquero deprimir la tasa de depósitos.

Determinantes del oligopsonio en el mercado de depósitos bancarios

De acuerdo con Sarr (2000), los banqueros gozan de poder de mercado en su jurisdicción por el importante papel que desempeñan en el sistema de pagos, que permite a sus clientes reducir los costos de transacción. Toporowski (2002) considera que los bancos locales tienen una ventaja competitiva en su localidad, porque conocen bien a sus clientes y están familiarizados con las actividades que realizan, lo que les permite evaluar mejor (y a menor costo) sus proyectos de inversión y su solvencia.

Adicionalmente, se ha observado que las innovaciones en la forma de realizar pagos (e.g. mediante el uso de dinero plástico, las transferencias electrónicas de fondos, etc.), que requieren disponer de una cuenta bancaria, han generado una demanda de depósitos que es poco elástica a la tasa de interés (Palley, 2002, Levy y Mántey, 2004).

El oligopsonio en el mercado de depósitos bancarios ha recibido, hasta ahora, poca atención en la literatura económica; algunos lo consideran incluso benéfico en tanto sirva para subsidiar otros servicios bancarios, que incrementan la productividad de las empresas y contribuyen a dar profundidad al mercado financiero (Sarr, 2000). En México, sin embargo, esta ventaja compensatoria no se ha manifestado; por el contrario, la tendencia a la baja en las tasas de depósitos bancarios se ha presentado con fuertes incrementos en el cobro de comisiones por los servicios que prestan los bancos.

Pero independientemente de que las bajas tasas sobre depósitos puedan servir para subsidiar otros servicios bancarios, el oligopsonio en el mercado de depósitos en un país en desarrollo produce costosas distorsiones en la estructura financiera que anulan cualquier otra ventaja.

Efectos del oligopsonio en el mercado de depósitos bancarios de México

En México, las tendencias naturales al oligopsonio en el mercado de depósitos se han visto reforzadas por una regulación bancaria que ha impedido el sano arbitraje de las tasas de interés en el mercado monetario.

Al inicio de la década de los ochenta, cuando el mercado de Cetes (iniciado en 1978) ya había alcanzado cierto grado de madurez, las autoridades concedieron a las casas de bolsa el privilegio de llevar a cabo el mercado secundario de títulos gubernamentales. Esta decisión, tomada inmediatamente después de la nacionalización bancaria, junto con la política de la autoridad monetaria de fijar las tasas de depósitos de las instituciones de crédito por debajo de las tasas de Cetes, llevó al fortalecimiento de los intermediarios no bancarios que permanecieron bajo propiedad privada. Posteriormente, al reprivatizarse las instituciones bancarias a principios de los noventa, el privilegio en el comercio secundario de valores gubernamentales se mantuvo para los grupos financieros privados, lo que ha permitido a los bancos continuar pagando tasas de depósito inferiores al rendimiento del activo sin riesgo, como se observa en la gráfica 2.

Esta barrera institucional impide el arbitraje de tasas de interés de instrumentos de ahorro de corto plazo, y permite a los grupos bancarios obtener un margen financiero libre de riesgos en la intermediación de valores gubernamentales, lo que constituye una renta monopólica.

El oligopsonio en el mercado de depósitos ha afectado toda la estructura financiera del país, pues ha causado:

- I. La contracción del crédito bancario y su canalización creciente a financiar gastos de consumo e hipotecas, en detrimento del crédito a la producción.
- II. El lento desarrollo del mercado privado de capitales.
- III. Un sobreendeudamiento público con fines de regulación monetaria (*i.e.* para sostener el nivel de la tasa de interés interna).

El crédito en general se ha visto desalentado ante la posibilidad alternativa que tienen los bancos de obtener un margen financiero libre de riesgos invirtiendo los recursos captados en valores gubernamentales.

Pero además, la participación del crédito a la producción en el financiamiento bancario total ha declinado, por ser ésta una demanda más elástica a la tasa de interés que las demandas de crédito para consumo e hipotecas, las cuales permiten a los bancos extraer un mayor margen financiero.

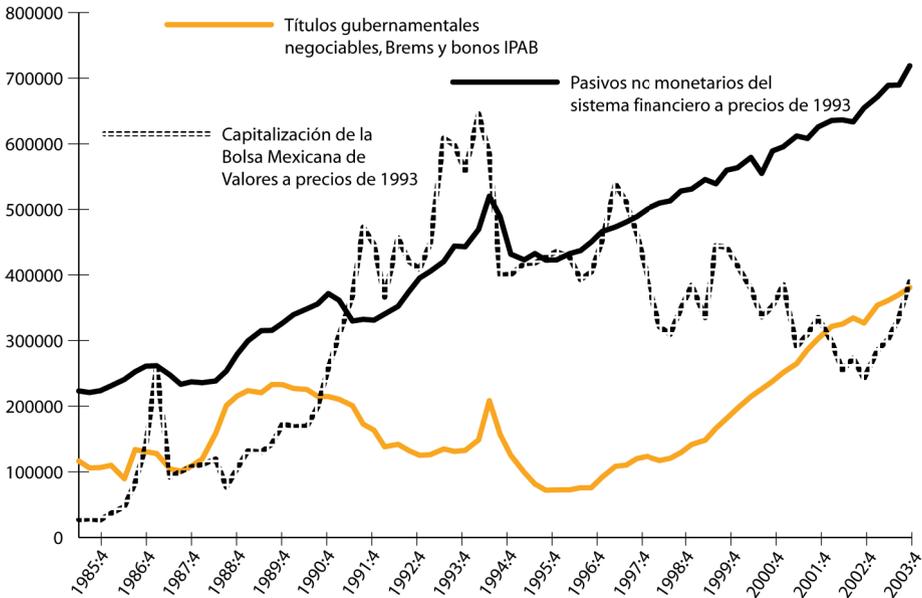
Por otra parte, la posición privilegiada de los bancos en el mercado de dinero los ha disuadido de competir por recursos en el mercado organizado de capitales, a fin de realizar la transformación de plazos necesaria para fundear la inversión productiva. Contrario a lo que sucede en países con desarrollo económico similar al nuestro —donde los títulos de deuda bancaria constituyen una parte

importante del mercado bursátil porque los bancos captan recursos en el mercado de capitales a fin de dar crédito a mediano y largo plazo a la industria—, en nuestro país, los principales instrumentos financieros que se negocian en la bolsa de valores son títulos gubernamentales, papel comercial y participaciones de capital de un reducido número de grandes empresas.

La baja participación de los grupos bancarios privados en el mercado de capitales da lugar a una escasez de títulos privados de alta calidad crediticia a fin de satisfacer la demanda de activos financieros para los portafolios de los inversionistas institucionales. Esto crea una fuerte presión al alza en los precios de los valores que emite el gobierno federal, y otros que cuentan con garantía gubernamental, como los que emite el Banco de México y el IPAB, lo que obliga a la autoridad monetaria a colocar montos adicionales de deuda pública para evitar la caída de las tasas de interés internas.

El resultado de esta política ha sido un sobreendeudamiento público con fines de regulación monetaria. En la gráfica 3 puede advertirse que el crecimiento en la demanda de pasivos no monetarios del sistema financiero mexicano durante la última década se ha satisfecho casi exclusivamente con emisiones de entidades del sector público; en tanto que el valor real de capitalización del mercado accionario privado ha tendido a declinar.

Gráfica 3
Debilidad del mercado privado de capitales



Las nuevas actividades de los bancos comerciales

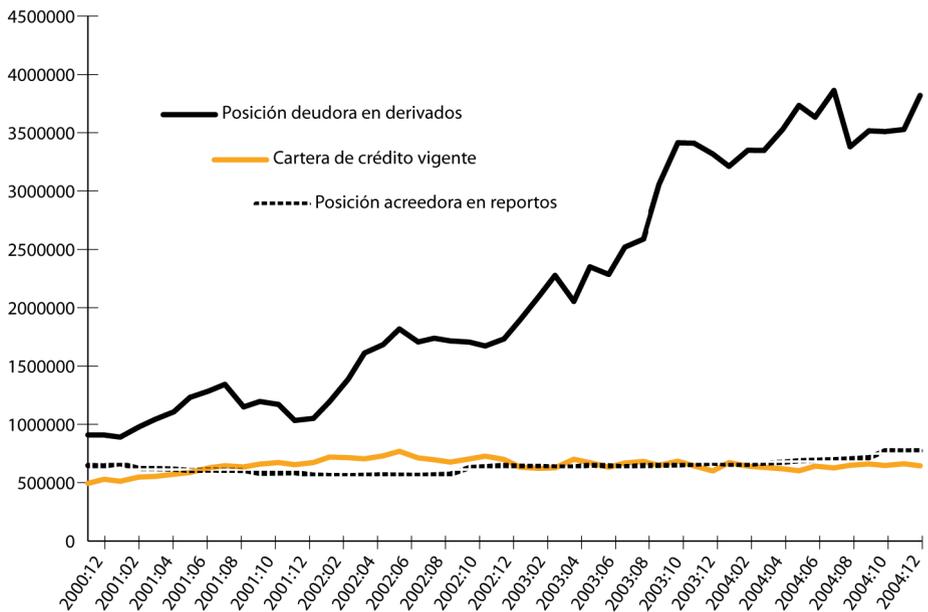
Después de la crisis bancaria de 1995, los bancos han restablecido su rentabilidad y han disminuido su exposición a riesgos, pero no están financiando adecuadamente la actividad productiva. La intermediación monetaria ha dejado de ser su actividad más importante, y ha sido desplazada por dos líneas de negocios que el oligopsonio en el mercado de depósitos hace más lucrativas: la venta de instrumentos de cobertura para administración de riesgos y la intermediación de valores gubernamentales.

La gráfica 4 muestra la magnitud relativa de las tres actividades principales que realiza la banca privada actualmente, de acuerdo con el valor que registran en el activo bancario bruto. Se utiliza el concepto de activo bruto para apreciar su importancia relativa, porque los bancos llevan a cabo operaciones activas y pasivas con reportos de valores gubernamentales y con derivados financieros, de modo que el valor neto oculta la importancia relativa que han adquirido esas transacciones.¹

Gráfica 4

Composición del activo bancario bruto

(cifras a precios de 1993)



¹ Antes del año 2000, el Banco de México publicaba el balance bancario mostrando separadamente los saldos de las actividades activas y pasivas de los bancos con productos sintéticos y reportos. A partir de ese año, aplica una nueva metodología, y presenta el valor neto de esas operaciones en el activo bancario, lo que dificulta el estudio comparativo. Por esta razón, en la gráfica 4 presentamos los últimos datos de acuerdo con la metodología anterior.

A continuación describiremos a grandes rasgos las características de esos dos tipos de operaciones y la manera en que el oligopsonio en el mercado de depósitos bancarios, junto con la autorregulación del mercado de valores implantada en la última década, han contribuido a hacerlas más rentables.

Operaciones de reporto de valores gubernamentales

La venta de valores gubernamentales con garantía de recompra ha venido a ser una forma de captación de recursos de los bancos. A través de ella, los clientes preferentes de esas instituciones pueden percibir un interés mayor al de los depósitos bancarios tradicionales, lo que incrementa el rendimiento de sus tesorerías.

Mediante el contrato de reporto, el banco comercial comparte con su cliente el rendimiento que paga el gobierno por sus títulos de deuda, y obtiene a cambio un ingreso por comisión.

Si no hubiera barreras institucionales en el mercado de valores gubernamentales y las empresas pudieran comprar los títulos gubernamentales a través de un intermediario no integrado a los grupos bancarios privados, la diferencia entre el rendimiento de esos títulos y los depósitos bancarios sería insignificante por efecto del arbitraje. Si embargo, el privilegio concedido a los bancos de operar en exclusiva el mercado secundario de valores gubernamentales, y su posición como compradores mayoristas en el mercado primario que organiza el Banco de México, impiden el arbitraje de tasas de interés de corto plazo, y ofrecen a los bancos la oportunidad de extraer un amplio margen financiero libre de riesgo en esas operaciones, además del correspondiente ingreso por comisiones. En la última década, las tasas de Cetes han sido en promedio 70% superiores a las tasas de depósitos bancarios, lo que permite a los bancos un amplio margen de ganancia aun cuando compartan parte del rendimiento con sus clientes preferentes.

Sin embargo, no todos los bancos pueden llevar a cabo este tipo de operaciones. La legislación bancaria establece que sólo los bancos que participan en el mercado de derivados pueden realizar operaciones de reporto, siendo éstos los que pertenecen a los ocho mayores grupos financieros del país.

De esta manera, el gobierno y las entidades públicas que emiten los valores que se negocian en acuerdos de reporto (*i.e.* Banco de México e IPAB), *de facto* subsidian a los grupos financieros de mayor tamaño, al remunerar los recursos que captan a través de operaciones de reporto. Esta deuda gubernamental no está contribuyendo a financiar actividades productivas del sector público ni del sector privado. Los recursos obtenidos del endeudamiento gubernamental con fines de regulación monetaria se depositan en el Banco de México, y financian la reserva de activos internacionales.

Operaciones con derivados financieros

El rápido crecimiento que ha tenido la demanda de productos financieros para cobertura de riesgos de tasas de interés y tipo de cambio, ha determinado que esta actividad desplace al crédito como

fuerza principal de las utilidades bancarias. Las operaciones con derivados ofrecen a los bancos las ventajas de altos rendimientos, operaciones sin riesgo de crédito y un mercado autorregulado que los protege de posibles medidas de política monetaria adversas.

Los bancos han privilegiado las operaciones con derivados porque en ellas no tienen la obligación de constituir reservas, lo que eleva su rentabilidad. En el comercio de derivados, los bancos supuestamente sólo vinculan a las partes compradora y vendedora de los contratos, y por ello cobran comisiones (Kregel, 1998).

En México, dos factores adicionales han incrementado la rentabilidad de las operaciones con derivados. Por una parte, el oligopsonio en el mercado de depósitos bancarios, que permite a los banqueros ofrecer un bajo rendimiento por los depósitos de margen que reciben de las partes contratantes. Por otro lado, la cuantiosa deuda del IPAB que poseen, y que utiliza la tasa interbancaria de equilibrio (TIE) como tasa de referencia, lo que los protege en caso de que asuman posiciones por cuenta propia.

El instrumento más negociado en el mercado mexicano organizado de derivados (Mexder) es precisamente el contrato de depósito virtual a tasa TIE. En este contrato, las partes se obligan a pagar la diferencia que resulte entre la tasa de interés pactada y la tasa de interés que se observe a cierta fecha futura, sobre el monto del depósito virtual, que es de 100 000 pesos. Como garantía, cada una de las partes deposita un margen de 10% sobre el valor del contrato, que servirá para que la cámara de compensación efectúe las liquidaciones diarias que resulten de la variación en el precio del contrato.

La institución bancaria que actúa como socio liquidador del Mexder se compromete a pagar un rendimiento sobre el margen de 4%, pero está en libertad de invertirlo en valores gubernamentales que devengan un rendimiento superior; esto da lugar a una renta monopólica, ya que sus clientes no tienen la misma oportunidad.

Adicionalmente, como el margen se demanda de las dos partes que intervienen en un contrato, y en la liquidación diaria sólo una de ellas puede resultar perdedora, la renta monopólica se duplica cuando el banco no toma posición por cuenta propia.

El margen del 10% establecido en los contratos, junto con el acuerdo de pagar al cliente un rendimiento de 4% sobre el mismo, aseguran a los bancos que participan en el mercado organizado un ingreso neto seguro y elevado en esas transacciones. Dado que el mercado de derivados es un mercado autorregulado, las características de los contratos las definen los mismos socios liquidadores, quienes se reservan el derecho de elevar el margen en caso de que el activo subyacente incremente su volatilidad.

En el mercado extrabursátil de derivados, los bancos se independizan totalmente de la autoridad del banco central y se someten a una autoridad extranjera, pues las transacciones se realizan con base en el contrato marco establecido por la Asociación Internacional de Swaps y Derivados (ISDA por sus iniciales en inglés), el cual establece que su observancia se regirá por las leyes del estado de Nueva York, o alternativamente por las leyes de Inglaterra (Ainslie y Martínez, 2001).

Propuestas para restablecer la intermediación monetaria y promover el financiamiento del desarrollo

En este trabajo se ha mostrado que un marco regulatorio inadecuado acentúa la tendencia natural al oligopolio bancario, y que el oligopsonio en el mercado de depósitos constituye una barrera para el desarrollo de un mercado financiero funcional a la inversión productiva.

Las fallas que presenta el mercado financiero mexicano se podrían corregir con una política bancaria alternativa a la actual, que estableciera incentivos para que las instituciones de crédito asuman los riesgos inherentes a la intermediación monetaria, y lleven a cabo la transformación de plazos requerida para el fondeo de la inversión.

Para lograr estos objetivos, se proponen tres tipos de medidas:

I. En primer lugar, eliminar las barreras que actualmente impiden la convergencia de tasas de interés de corto plazo. Esto se podría lograr de varias maneras. Una de ellas sería autorizando nuevamente a la banca de desarrollo a operar como banca de primer piso, y autorizándola a participar en el mercado secundario de valores gubernamentales. Otra posibilidad sería volviendo a establecer una tasa de interés mínima para los depósitos bancarios a menor plazo, como se hacía en el pasado en México, y como ha hecho Corea del Sur, no obstante que ha desregulado la mayoría de las tasas de interés en su mercado local (Kang, 1995). Este tipo de medidas impediría el oligopsonio en el mercado de depósitos, y la obtención de rentas monopólicas por los bancos, con cargo al erario nacional.

II. Un segundo tipo de medidas consistiría en estímulos para canalizar el crédito hacia actividades estratégicas o prioritarias, de acuerdo con un programa de industrialización e inserción ventajosa en la economía global. Para este fin, se proponen tres instrumentos:

- La sustitución de las operaciones de mercado abierto como instrumento para el control de liquidez, por requisitos de reserva diferenciados sobre los rubros del activo bancario.
- La operación de una ventanilla de redescuento en el banco central, que provea a los bancos con liquidez a bajo costo, sobre los créditos concedidos a actividades seleccionadas.
- La revitalización de los fideicomisos de fomento en el banco central y en la banca de desarrollo, para brindar asesoría y recursos financieros a las actividades estratégicas y prioritarias.

III. Un tercer tipo de medidas estaría dirigido a fortalecer el mercado de capitales, a través de las siguientes disposiciones:

- El establecimiento de garantías gubernamentales sobre el rendimiento de títulos emitidos por empresas medianas y pequeñas, estratégicas o prioritarias, que permitiera estabilizar los precios de esos instrumentos de ahorro sin incurrir en un costo fiscal en el mediano plazo.

- Una nueva regulación de las inversiones de cartera de las Siefore, orientada a fortalecer el mercado de capitales interno, y a canalizar recursos financieros a las actividades generadoras de empleo.
- Un mayor apoyo financiero de la banca de desarrollo, para promover la creación de infraestructura, la capitalización de empresas prioritarias y el financiamiento de las exportaciones.

Bibliografía

- Ainslie, R. y P. D. Martínez, 2001, "Derivados OTC: una herramienta de administración de riesgos para los mercados financieros", *Mercado de Valores*, septiembre.
- Cukierman, A. y Z. Hercowitz, 1989, "Oligopolistic financial intermediation, inflation and the interest rate spread", Foeder Institute for Economic Research, Tel-Aviv University, Working Paper núms. 17-89, mayo.
- Deriet, M. y M. Seccareccia, 1996, "Bank mark-ups, horizontalism and the significance of bank's liquidity preference: an empirical assessment", *Economies et Sociétés, Monnaie et production*, 10 (2-3), pp. 137-67.
- Galbis, V., 1981, *Aspectos teóricos de las políticas de tasas de interés en países en desarrollo*, México, CEMLA, Ensayos.
- Ghigliazza, S., 1994, "El margen financiero", *Boletín del CEMLA*, vol. 40, núm. 3, mayo-junio.
- Kang, M. S., 1995, "Money markets in Korea", en D. Cole, H. Scott y P. Wellons (eds.), *Asian Money Markets*, Oxford University Press.
- Kregel, J., 1998, "Derivatives and global capital flows: applications to Asia", ponencia presentada al Seminario Internacional sobre Reforma Financiera, Crecimiento Económico y Globalización: México en Perspectiva Internacional, organizado por la Universidad Autónoma Metropolitana en la ciudad de México, del 6 al 8 de abril.
- Levy, N. y G. Mántey, 2004, "Mark-up determinants and effectiveness of open market operations in an oligopsonistic banking sector: the Mexican case", ponencia presentada al Eighth Post-Keynesian Workshop, celebrado en Kansas City, mayo.
- Palley, T. I., 2002, "The e-money revolution: challenges and implications for monetary policy", *Journal of Post-Keynesian Economics*, vol. 24, núm. 2, invierno.
- Sarr, A., 2000, "Financial liberalization, bank market structure, and financial deepening: an interest margin analysis", IMF Working Paper WP/00/38, marzo.
- Stiglitz, J. E. y A. Weiss, 1981, "Credit rationing in markets with imperfect information", *American Economic Review*, 71 (3), junio, pp. 393-410.
- Toporowski, J., 2002, "Banking oligopoly and industrial credit", mimeo, South Bank University, Londres.
- Wong, K. P., 1997, "On the determinants of bank interest margins under credit and interest rate risks", *Journal of Banking and Finance*, vol. 21, núm. 2, febrero.



Bancarización y microfinanzas. Sistemas financieros para las Mypymes como un dilema central para el desarrollo económico en México

*Celso Garrido**

*Francisco Prior***

Desde 1995, la economía mexicana opera bajo condiciones financieras extremadamente desfavorables para la mayoría de los sectores de bajos ingresos (familias y empresas), bajo lo que se dio en llamar una "economía sin crédito". Sin embargo, el problema es aún más amplio que el provocado por la restricción crediticia, ya que de acuerdo con diversas fuentes, 75% de la población carece de acceso o no hace uso de servicios financieros.¹ Esto significa que adicionalmente a la carencia de crédito, no hay proximidad con entidades financieras o no se utilizan las cuentas bancarias ni los servicios de ahorro financiero por parte de la banca.² En términos generales, esto se identifica como un problema de baja "bancaización" por parte de la mayoría de la población.

Ello constituye un problema de primera importancia para la dinámica del desarrollo económico nacional porque, como crecientemente se ha vuelto a reconocer en la literatura, un adecuado sistema financiero guarda relación directa con un crecimiento sostenido, pero más particularmente porque el acceso y uso de servicios financieros es de vital importancia para la creación y consolidación de las pequeñas empresas con capacidad de acumulación, como actores centrales del desarrollo.³

El objetivo de este trabajo es analizar dicha restricción en el acceso y uso de servicios financieros bancarios que enfrentan las micro, pequeñas y medianas empresas en México luego de la crisis de 1995, así como considerar críticamente las soluciones al problema presentadas hasta el momento por particulares y el gobierno, y las posibilidades que resultarían si se configuraran sistemas financieros de bajo costo, con base en los criterios mencionados.

* Universidad Autónoma Metropolitana–Unidad Azcapotzalco.

** Florida International University.

1 Véase Caskey *et al.*, 2004.

2 Véase Beck *et al.*, 2005.

3 Véase por ejemplo King y Levine, 1993.

El entorno macroeconómico y la evolución macrofinanciera después de la crisis de 1995

La crisis financiera de 1995 en México no fue "un rayo en cielo sereno" sino que se produjo en el curso de tendencias extremadamente contrastantes en la evolución de la economía nacional, generadas por los efectos de la crisis de los ochenta y las reformas en curso en el país desde comienzos de los noventa.

En un cuadro de fluctuaciones económicas muy marcadas seguido de una estabilidad macroeconómica relativa desde fines de los noventa, se observa en el país una situación de estancamiento de largo plazo en el crecimiento del ingreso per cápita nacional, al tiempo que fluctuaciones extraordinarias en el mismo.

Gráfica 1

PIB per cápita a precios de 1980. Tasa anual de variación

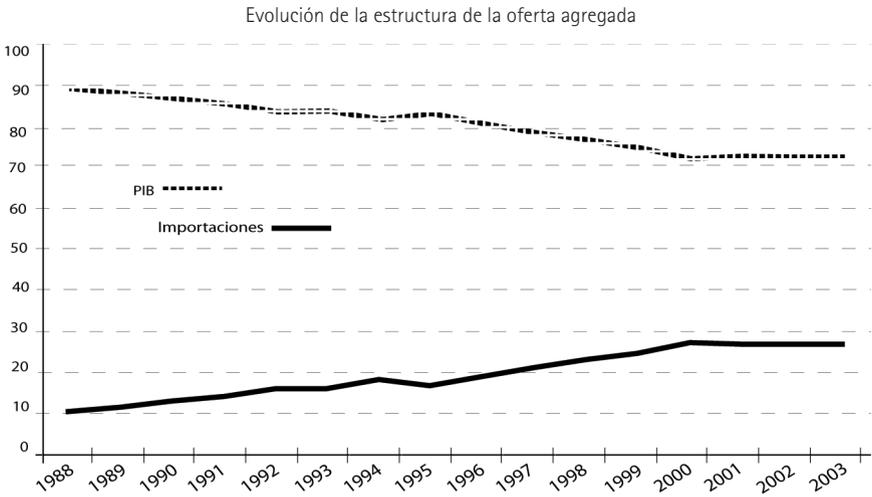
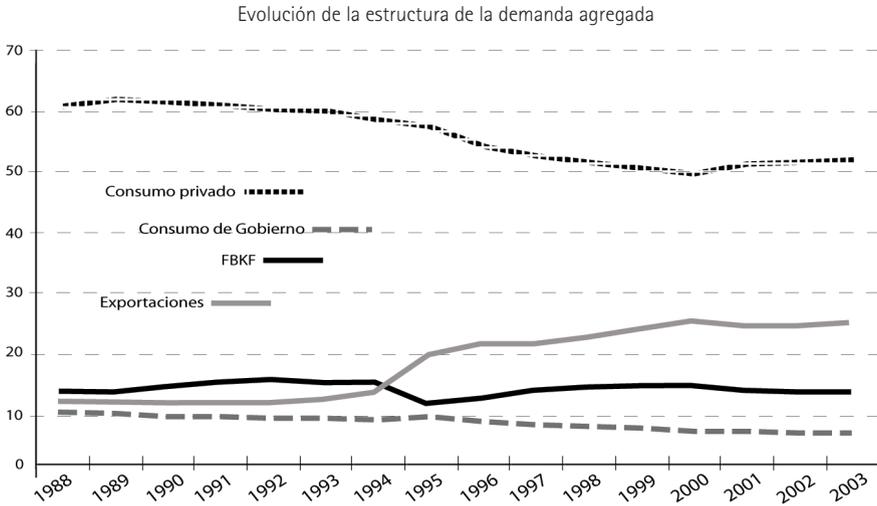


Fuente Urquidí, 2003.

Asimismo bajo el modelo exportador configurado con la reforma de los noventa, se produjo un continuado estancamiento en la evolución del mercado interno. En la gráfica 2 puede observarse que el componente expansivo desde el lado de la demanda son las exportaciones, mientras que los restantes elementos vinculados al mercado interno se estancan o decaen en términos relativos. Por su parte, en la oferta decae la producción interna y crecen las importaciones.

Gráfica 2

Evolución de la estructura de la demanda y la oferta agregada



Fuente: Banxico.

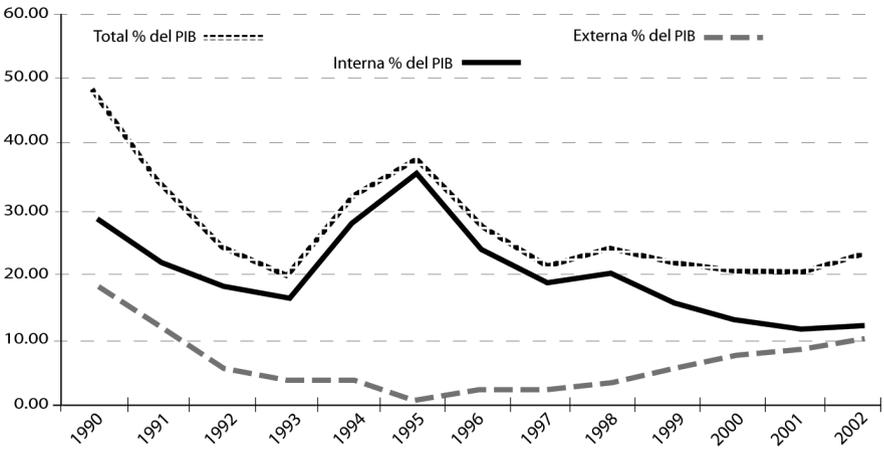
En ese contexto, luego de la crisis de 1995, el sistema financiero y los actores que participan en el mismo han sufrido cambios muy significativos y de signo diverso para el desarrollo económico nacional.

Al respecto cabe señalar en primer lugar los extraordinarios cambios en los flujos macrofinancieros registrados en la década.

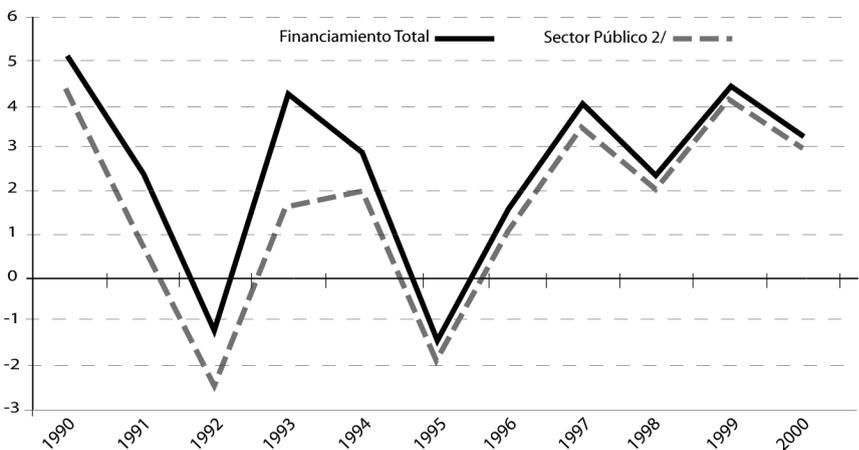
De una parte se observa un fenómeno de "crowding out" a favor del sector público, lo que significó para el sector privado una caída extraordinaria en sus niveles de financiamiento medidos como proporción del PIB.

Gráfica 3

Evolución de la deuda pública interna y externa



Evolución del financiamiento del gobierno en la Bolsa Mexicana de Valores

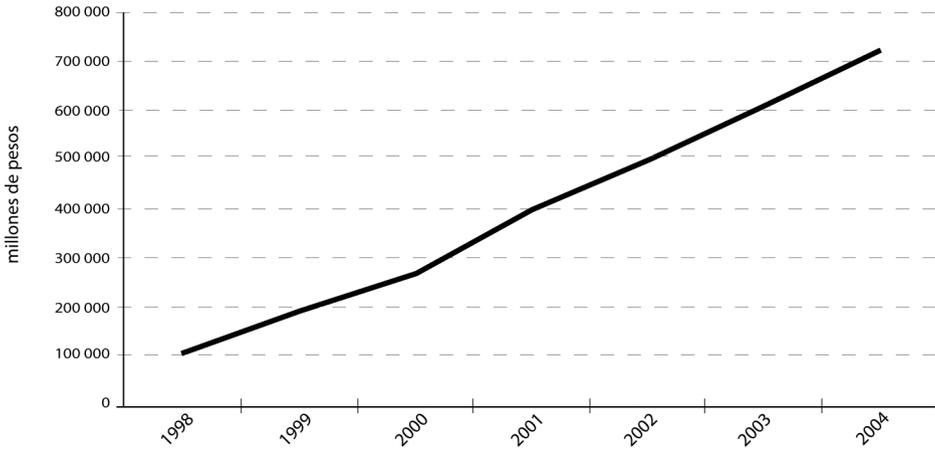


Fuente: SHCP.

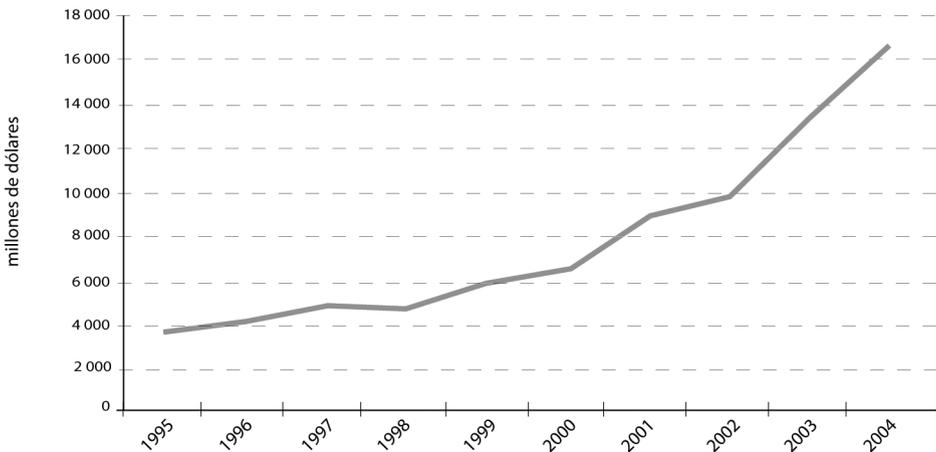
De otra parte hubo un extraordinario incremento en los fondos de largo plazo creados por las administradoras de fondos de retiro (Afores), que en lo fundamental se han canalizado a la deuda pública, aunque en fechas recientes se autorizó su colocación en cartera accionaria.

Gráfica 4

Evolución de Afores



Evolución de remesas



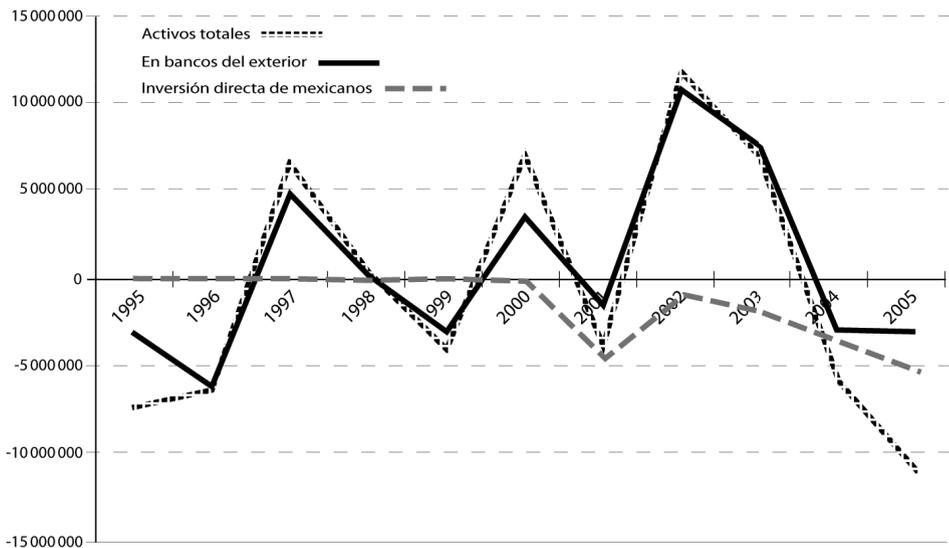
Fuente: Banxico.

También deben contabilizarse los notables y crecientes flujos de remesas transferidas al país por los mexicanos residentes en Estados Unidos, aunque en este caso no se ha logrado canalizar plenamente dichos fondos dentro del sistema financiero institucional.

En contraste, durante todo el periodo se ha mantenido la salida de capitales del país, principalmente hacia los Estados Unidos, en montos muy relevantes que, por ejemplo, para 2005 alcanzaron rangos próximos a los de las remesas. Recordemos que en este contexto el signo negativo indica salida de fondos del país.

Gráfica 5

Flujos de inversiones de mexicanos en el exterior



Fuente: Banxico.

En conjunto, estos datos muestran que existen importantes flujos macrofinancieros, los que sin embargo no se han canalizado al financiamiento de la producción como se indicó más arriba, aunque existen potencialidades para ello, tanto por el monto como por sus características de largo plazo, particularmente en los casos de los fondos de pensión y las remesas. Todo ello sugiere que —visto desde este ángulo— el problema de falta de financiamiento a las actividades productivas, que es uno de los rasgos del problema de la bancarización, consistiría básicamente en una deficiente organización del sistema financiero, y particularmente en la falta de configuración de una oferta capaz de articular eficientemente dichos fondos con una notable demanda insatisfecha, como se mostrará más adelante.

Estructura, desempeño y tendencias de la banca

La estructura, evolución y tendencias de los servicios bancarios en el país, luego de la crisis de 1995, han sido extremadamente problemáticas.

En primer lugar hay que señalar que en la segunda mitad de los noventa, la propiedad institucional de la banca cambió sustancialmente debido a que empresas extranjeras compraron los bancos más importantes del sistema, con lo que por primera vez en todo el siglo XX el sistema bancario mexicano pasó a estar controlado por bancos extranjeros.

Cuadro 1

Evolución de la propiedad institucional de la banca en México 1991-2004

1991-1992		2004		
18	País de origen	19	País de origen	% de activos
Bancomer	México	BBVA Bancomer	España	26.22
Banamex		Banamex	Estados Unidos	22.4
Banco Internacional		HSBC	Inglaterra	9.67
Banca Serfin		Santander Serfin	España	14.9
Banco Mercantil del Norte		Scotiabank Inverlat	Canadá	4.99
Multibanco Comermex		Banorte	México	8.03
		Inbursa	México	4.15

Fuente: Elaboración propia con base de datos en la CNBV.

En una visión optimista, las autoridades argumentaron que con ello se abría la posibilidad de que, dentro de las limitaciones tradicionales, se volvieran a restablecer los servicios bancarios para segmentos más amplios de la población. Sin embargo, el resultado ha sido muy contrastado.

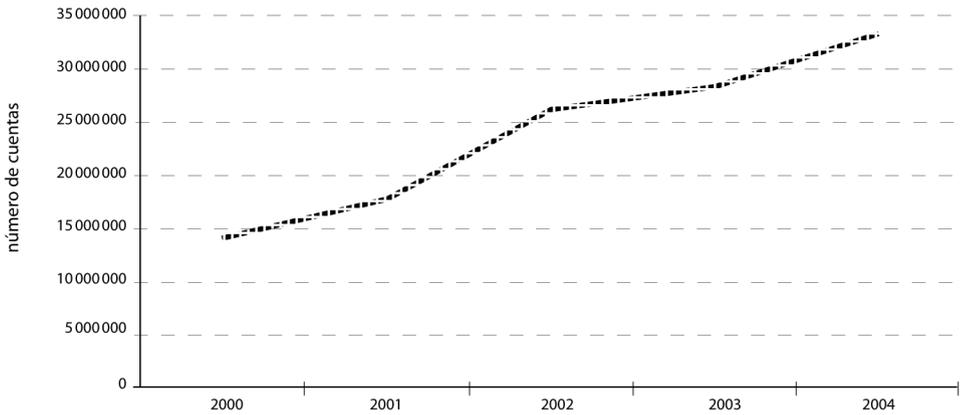
De una parte ha aumentado significativamente el número de cuentas en la banca, lo que aparece como un indicador positivo de bancarización. Sin embargo, esto debe relativizarse porque dicho incremento parecería responder en buena medida a la ampliación de los servicios de nómina electrónica contratados con los bancos por el gobierno y las grandes empresas (véase la gráfica 6).

Asimismo ha crecido el número de tarjetas de débito, lo que se asocia con la expansión de las cuentas mencionadas, pero cabe destacar que el alcance de esta expansión es limitado porque los titulares de la cuentas usan dichas tarjetas principalmente para retirar de inmediato el total del saldo percibido como salario.

Otra innovación en los sistemas de pago que ha tenido una cierta expansión en los últimos años ha sido la instalación de terminales puntos de venta (TPV). Cabe destacar que el gobierno ha desarro-

llado un programa para apoyar la instalación de nuevas TPV por parte de la banca, como una medida para acelerar la extensión de estos servicios, lo que a pesar de ello todavía tiene alcances limitados.

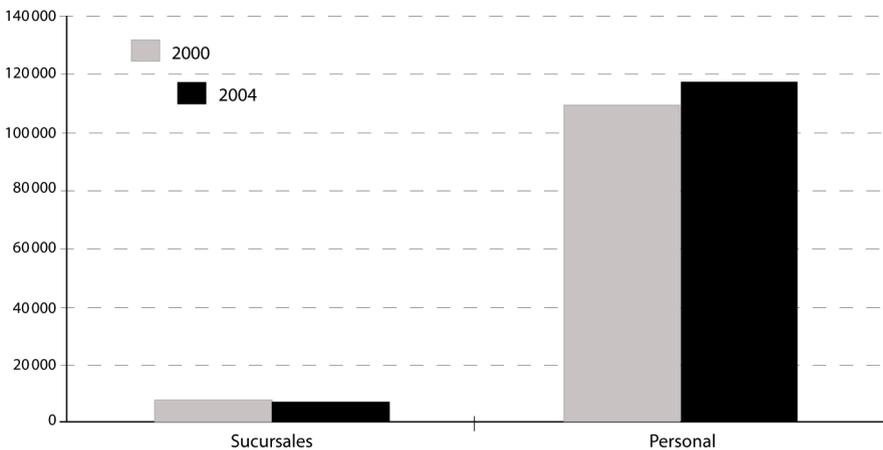
Gráfica 6
Evolución del número de cuentas de depósito a la vista



Fuente: CNBV

Por lo que se refiere a las condiciones de acceso, el número de sucursales prácticamente no ha cambiado y el personal sólo ha tenido un ligero incremento, manteniéndose todo ello con alta concentración en los grandes centros urbanos.

Gráfica 7
Evolución de sucursales y personal en la banca de México

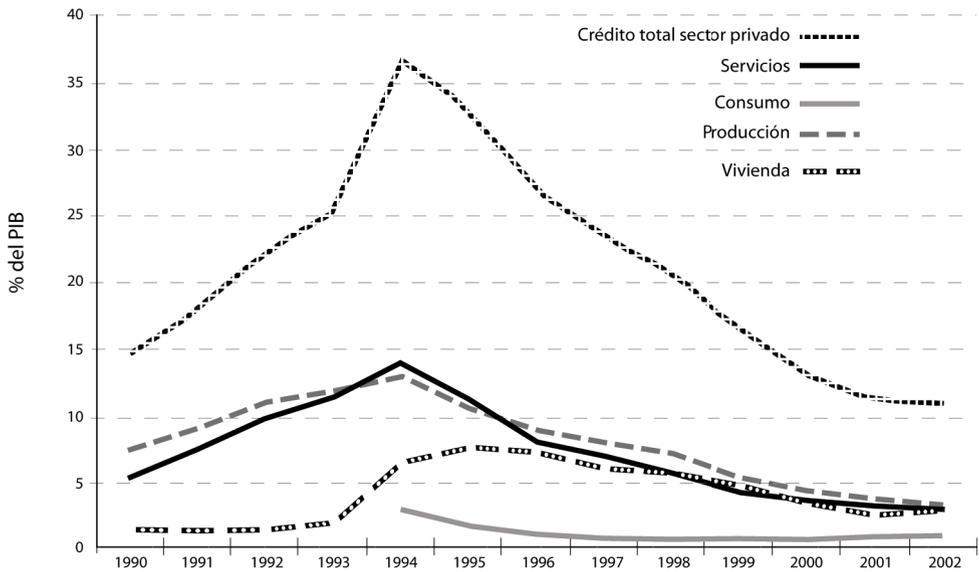


Fuente: CNBV.

En conjunto, lo anterior sugiere que el desempeño de la banca en cuanto al desarrollo de los sistemas de pago y a ampliar el acceso a sus servicios a segmentos más amplios de la población, no ha logrado avances significativos.

En lo que se refiere a la evolución del crédito como proporción del PIB, éste se ha incrementado desde la gran caída inicial con la crisis de 1995, pero continúa siendo extraordinariamente bajo en comparación con otros países. Dentro del crédito otorgado por la banca al sector privado, el destinado a consumo y vivienda se ha incrementado sostenidamente desde fines de los noventa. Pero en contraste, el otorgado a las actividades productivas ha continuado cayendo a lo largo del periodo, particularmente el crédito al sector agropecuario.

Gráfica 8
Crédito bancario total por actividad productiva

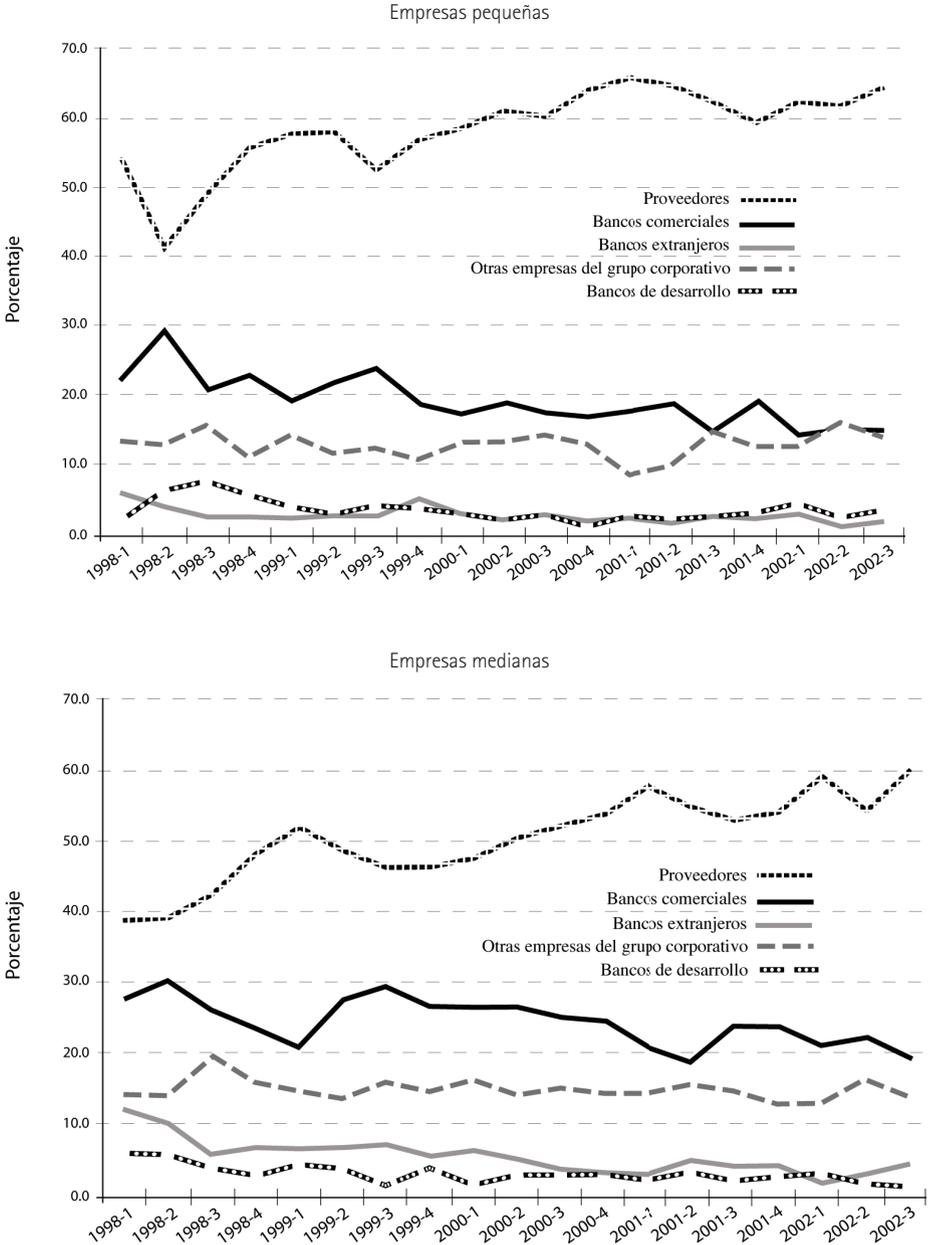


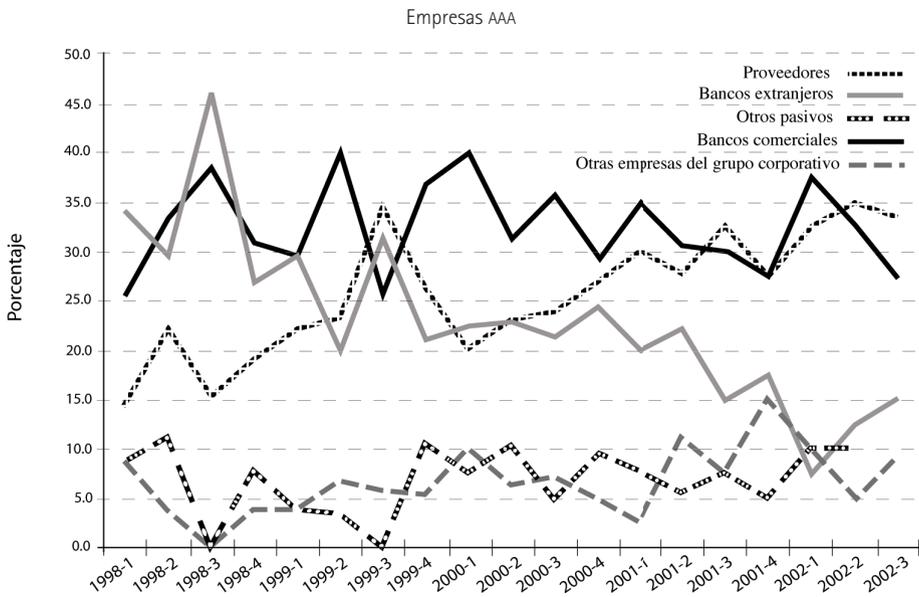
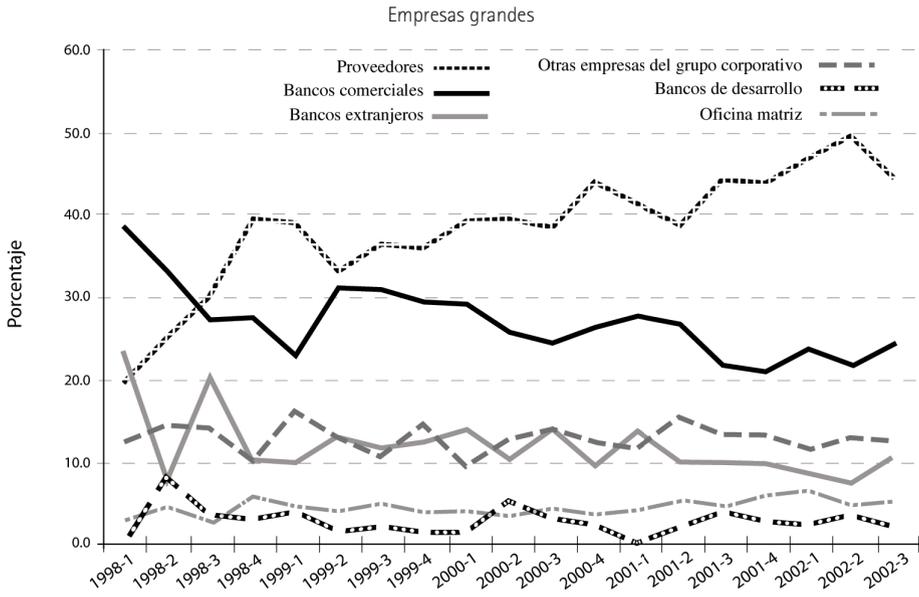
Fuente: Banxico.

Adicionalmente, cabe indicar que ese crédito a la producción ha tenido una distribución asimétrica en razón del tamaño de las empresas. De acuerdo con la encuesta sobre acceso al crédito aplicada periódicamente por el Banco de México, las pequeñas, medianas y aun grandes empresas han tenido a los proveedores como fuente principal de financiamiento, y sólo las llamadas empresas AAA (que corresponden a los conglomerados de mayor tamaño) han tenido posibilidad de acceder a las distintas opciones de financiamiento en el país, pero también al financiamiento en los mercados internacionales.

Gráfica 9

Opciones de financiamiento según tamaño de empresas, 1998-2004
(como porcentaje del total)





Fuente: Banco de México.

Esta asimetría se ha ampliado a favor de las grandes empresas con el crecimiento del mercado de bonos privados en la Bolsa Mexicana de Valores, debido a la abundante liquidez existente en el sistema, al cambio de política en el manejo de la deuda pública por parte de la SHCP y a las ventajas relativas de financiarse en pesos sobrevaluados. Todo esto indica una marcada segmentación de los mercados crediticios en perjuicio de la mayoría de las empresas, lo que tiene impactos muy severos sobre el desarrollo económico de acuerdo con estudios recientes del Banco Mundial.

Lo anterior se traduce en una marcada concentración de la cartera bancaria en un segmento muy reducido del orden de 300 clientes o menos, que de acuerdo con información del Banco de México, reciben la mayoría del financiamiento, en contraste con los más de 30 millones de cuenta-habientes del sistema.

Cuadro 2

Concentración de cartera bancaria

Participación porcentual sobre el total de los créditos comerciales				
Tipo de banca	Número de acreditados	50 mayores acreditados	100 mayores acreditados	300 mayores acreditados
Banca extranjera				
Scotiabank Inverlat	300	76.5	89.7	100.0
Santander Mexicano	300	75.9	84.9	96.0
BBVA Bancomer	300	62.8	73.5	89.2
Banamex	300	56.5	68.2	83.4
Serfin	300	46.9	49.2	50.3
Bital-HSBC	300	34.3	43.9	60.0
Banca nacional				
Inbursa	300	25.5	41.7	100.0
Mercantil del Norte	300	18.2	23.4	31.3
Ixe	100	86.5	98.0	Na

Fuente: CNBV.

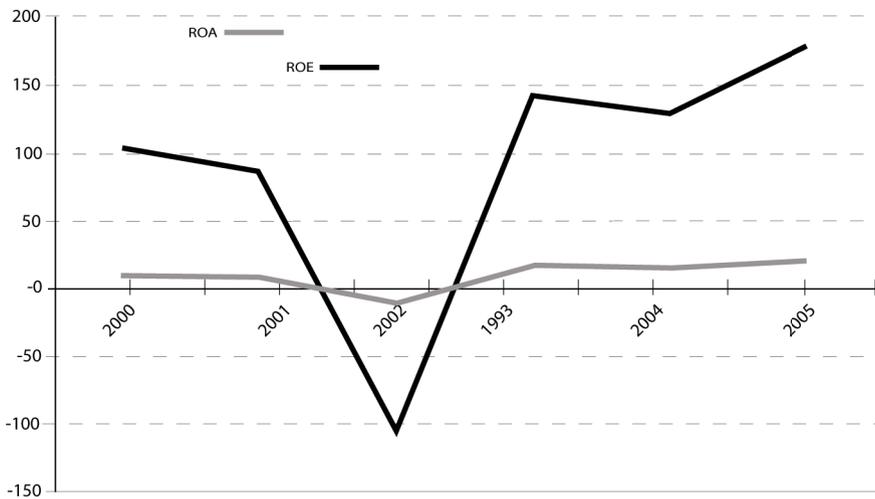
A esta concentración se suma el mantenimiento de las condiciones oligopólicas en el sistema, aunque con un cambio en las posiciones de liderazgo, ya que Banamex es desplazado de la posición que tradicionalmente ocupaba por BBVA Bancomer.

En este panorama restrictivo, los bancos han comenzado a ofrecer créditos a las Pymes. De una parte a través del programa de Fondos de Garantía ofrecido por Nafin, mediante el cual esta entidad se asocia a los riesgos del crédito otorgado por los bancos, con cargo a fondos públicos. Dicho programa ha permitido ampliar el uso del crédito por la capa superior de las Pymes, aunque ha encontrado límites por las restricciones que crea la calificación de los clientes por parte de los

burós de crédito, que en algunos casos operan con errores. En otros casos como ocurre con HSBC, se ofrecen créditos al sector con base en nuevas metodologías de riesgo parametrizadas, asociadas a condiciones y desempeño y no sólo a la evaluación de la hoja de balance del solicitante. Sin embargo, el límite de esta ampliación en la oferta de crédito a Pymes por parte de los bancos es que se dirige al segmento alto de dicho tipo de empresas, que es solamente una fracción pequeña del total de estas entidades.

Lo paradójico en la evolución de los nuevos bancos en México es que a pesar de tener este pobre desempeño en el financiamiento de la mayoría de los agentes económicos, obtienen extraordinarios niveles de rentabilidad, destacados aun en el contexto de los propios conglomerados internacionales a los que pertenecen las subsidiarias locales.

Gráfica 10
Indicadores de rentabilidad de la banca en México



Fuente: Global Financial Stability Report, 2005 (IMF).

¿Cómo se explica esta paradoja? Es consecuencia por un lado de que en México el costo de fondeo mediante la captación en ventanilla es muy bajo o aun nulo, y por otro porque la banca obtiene sus utilidades básicamente mediante los ingresos, de una parte, con el pagaré Fobaproa y los bonos de la deuda pública, y de otra con las extraordinarias comisiones que cargan a los usuarios del sistema.

Como es comprensible, desde el punto de vista microeconómico esta conducta de la banca es racional en cuanto a aprovechar los nichos de rentabilidad que encuentran en el mercado local, lo que en el caso de la banca extranjera se traduce en que no aportan los niveles de precios que cargan por los mismos servicios en sus países de origen.

Cuadro 3

Cuenta de resultados de los mayores bancos

	<i>BBVA Bancomer</i>	<i>Banamex</i>	<i>Santander Serfin</i>	<i>HSBC (Bital)</i>	<i>Santander Mexicano</i>	<i>Banorte</i>	<i>Total</i>
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios/ingresos totales	64%	57%	70%	58.47%	60%	67%	59.90%
Comisiones y tarifas/ingresos totales	36%	40%	29%	36.38%	40%	26%	36.11%
Ingresos (egresos) totales de la operación	100%	100%	100%	100.00%	100%	100%	100.00%
Comisiones/resultado de operación	118%	113%	56%	119.11%	140%	129%	100.77%
Comisiones/resultado neto	232%	510%	76%	200.85%	136%	176%	196.04%

Fuente: CNBV.

En términos estratégicos, el desempeño de los bancos muestra que la nacionalidad no parece marcar una diferencia significativa, ya que todos ellos aplican estrategias para segmentar su clientela privada a favor del grupo de mayores ingresos relativos, como se desprende de la conformación de la cartera para los principales bancos.

Cuadro 4

Composición de cartera de los mayores bancos (diciembre 2004)

Concepto	BBVA Bancomer	Banamex	Serfin / Santander Mexicano	Bital / HSBC	Banorte
Cartera vigente	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
Comercial	27.54	29.90	29.83	25.77	42.33
Créditos a entidades financieras	3.42	5.96	0.04	3.78	1.12
Consumo	14.21	24.65	11.96	13.85	11.69
Vivienda	12.76	11.70	6.49	11.30	18.74
Créditos a entidades gubernamentales	14.33	8.94	36.33	5.93	19.01
Créditos al Fobaproa o al IPAB	27.75	18.85	15.35	39.36	7.12

Fuente: CNBV.

Como se desprende del cuadro, la mayor parte de la cartera de estos bancos está colocada en financiamiento al gobierno, al consumo y a la vivienda.

En contraste, la estrategia para la clientela de ingresos medios y bajos es mantenerlos fuera de las sucursales al tiempo que obtienen de ellos utilidades por la oferta de algunos servicios, como son los de captación a costos bajos o nulos, y el otorgamiento de créditos al consumo a tasas elevadas.

En conjunto puede señalarse que si bien los distintos bancos aplican diferentes estrategias para competir con los otros bancos, ninguno parece asumir conductas que lleven a dar solución viable al problema de acceso y utilización de los servicios financieros para los sectores de bajos ingresos. Por lo tanto, no sería esperable que la banca diera un solución incluyente para el problema de "bancarización" que enfrentan esos sectores, ya que ello estaría limitado por las propias características estructurales de los mercados bancarios y porque está fuera de los horizontes de negocio de estos agentes.⁴

El problema de "bancarización" en México y los intentos para dar respuesta al mismo

En contraste con la evolución de la banca, la situación de la mayoría de la población en cuanto a su relación con los servicios financieros institucionales muestra un cuadro de graves carencias, tanto en términos de acceso como de uso de dichos servicios por parte de la mayoría de la población en el país, según lo sugiere la siguiente comparación entre México y España.

Cuadro 5

Indicadores de bancarización México y España

	México	España
Captación / PIB (%)	18.5	74.2
Financiamiento / PIB (%)	13.6	108.0
Fondos de inversión / PIB (%)	5.4	26.6
Núm. de sociedades de inversión	399.0	2 554.0
Sucursales por 1 000 habitantes	0.1	0.9
Cuentas por habitante (vista)	0.3	1.9

Fuente: BBVA Bancomer con datos de Banco de México, CNBV y BBVA.

Esta situación se relaciona con la polarización en la distribución del ingreso en el país, donde buena parte de la población se encuentra en los deciles más pobres de dicha distribución. Sin embargo, la falta de acceso a servicios financieros no es sólo resultado de un problema de pobreza ya que dentro de este cuadro de "sub-bancarización" se encuentra un tejido complejo y diverso de sectores con situaciones socioeconómicas distintas, y por lo tanto con demandas diferenciadas de servicios financieros. Esto y los distintos enfoques para enfrentar el problema de la "bancarización" condujeron a diferentes respuestas en México, tanto por parte de empresas bancarias privadas como por el gobierno federal y los gobiernos de los estados.

⁴ Es significativo que la Asociación de Bancos de México decidiera que el tema de su convención anual en el año 2006, esté dedicado al tema de "Bancarización y Desarrollo Económico".

Entre las primeras se observa una tendencia a crear bancos orientados al segmento de bajos ingresos, operando en nichos especializados. El caso más destacado es el del Grupo Electra, que a partir de su red de tiendas de bienes de consumo duraderos y un amplio sistema de crédito para financiar las compras en las mismas, así como una larga oferta de servicios de remesas en asociación con Western Union, decidió crear el Banco Azteca. Este banco opera dentro de las mencionadas tiendas, y ofrece servicios de captación así como financiamiento a muy altas tasas de interés. Otras cadenas de tiendas como Coppel estarían perfilándose para abrir una entidad bancaria. Estos modelos siguen el camino en que está incursionando en Estados Unidos la cadena de tiendas Wal-Mart, que ofrece servicios financieros limitados en sus supermercados, debido a que no se le autorizó crear su propio banco. Sin embargo, en México podría crearlo, con lo que se convertiría en un muy poderoso competidor dentro de este segmento del mercado.

Actualmente otras entidades que operaban dando financiamiento a sectores de bajos ingresos usando la figura de sociedades de financiamiento limitado (Sofoles) están gestionando su conversión en bancos. Por ejemplo la empresa Autofin, que comenzó ofreciendo financiamiento automotor, para luego extenderse a crédito hipotecario, de bienes de consumo, etc. Un caso interesante es la Financiera Compartamos, con una larga trayectoria de financiamiento a sectores populares a partir de fondearse con recursos de organismos multilaterales, y crecientemente mediante la colocación de bonos en la Bolsa de Valores de México. Esta financiera cobra tasas de interés del orden del 80% y registra utilidades entre las más altas para este tipo de entidades en América Latina, con ROE del 51% en 2004, superiores al de los grandes bancos transnacionales en la región.⁵

En todos estos casos, al convertirse en bancos las entidades buscan mejorar los costos de fondeo y ampliar sus operaciones a segmentos rentables entre los sectores de bajos ingresos.

En conjunto, esas entidades privadas evolucionan bajo la lógica general de bajos costos de captación-altos costos del crédito-bajo nivel de cartera con problemas-altas utilidades, lo que cuestiona las potencialidades que tienen para resolver el problema de la bancarización con un impacto positivo en el desarrollo económico de largo plazo que esto puede generar para los agentes financiados.

Por otra parte, entre las respuestas dadas por entidades públicas para impulsar aspectos de la "bancarización", destaca en primer lugar la desarrollada por el gobierno federal al implementar el Programa Nacional de Financiamiento al Microempresario (Pronafim). Éste se ubica dentro de las estrategias focalizadas en el combate a la pobreza, principalmente mediante el otorgamiento de crédito a microempresas, siguiendo la lógica de los organismos multilaterales en cuanto a canalizar fondos públicos a través de instituciones microfinancieras (IMF) distribuidas en el país.⁶ Esto tiene el conocido resultado de que las microfinancieras obtienen utilidades elevadas gracias a que los destinatarios

⁵ Ver los indicadores de la Agencia Microrate en <http://www.microrate.com/>.

⁶ En general, estas microfinancieras se especializan en el otorgamiento de crédito, sin cubrir los servicios de captación y gestión del ahorro financiero.

pagan altas tasas de interés, justificadas por el argumento de un alto riesgo, que en muchos casos no se confirma como lo sugiere el estado saludable de las carteras crediticias. Este Programa parece tener limitaciones por su propia estrategia, pero también por el fuerte carácter sexenal del mismo, por lo que es imaginable que con un cambio de gobierno será modificado en alguna correlación con la Ley de Ahorro y Crédito Popular, o eventualmente desaparecerá.

Por otra parte, están diversos fondos crediticios ofrecidos a las Pymes por la Secretaría de Economía como son el Fondo de Fomento a la Integración de Cadenas Productivas (Fidecap), el Fondo de Apoyo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (Fanpyme), el Fondo de Apoyo para el Acceso al Financiamiento de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (Foafi), Fonaes y el Fondo Pyme. Además hay otros programas de financiamiento para Pymes ofrecidos por Nafin y Bancomext. En conjunto estos programas, y los complementarios de apoyo técnico, etc., constituyen un avance relevante en lo que hace a políticas para la promoción de Pymes, aunque todo ello es de escala insuficiente para la magnitud de las demandas que enfrentan, al tiempo que conforma un sistema de financiamiento cuya sustentabilidad continúa basada, en última instancia, en la provisión de fondos públicos, por lo que está sujeta a fluctuaciones políticas.

Una estrategia distinta de las anteriores es la que resulta de la promulgación de la Ley de Ahorro y Crédito Popular (LACP),⁷ que busca promover la institucionalización y regulación de las múltiples entidades de servicios financieros populares que existían en el país (cooperativas, cajas de ahorro, SAP, uniones de crédito, etc.), bajo la dirección del Banco de Servicios Financieros (Bansefi), que surgió a consecuencia de la transformación del Patronato de Ahorro Nacional (Panal). Con esto se está buscando configurar un sistema financiero para sectores de bajos ingresos sustentado en la reorganización y transformación de las entidades financieras populares preexistentes, a partir de aplicar un modelo de economías en red, concretado mediante la Red de la Gente, donde Bansefi opera como entidad central que brinda economías de escala y alcance a las entidades financieras base del sistema, al tiempo que trata de captar y canalizar parte de las remesas hacia las entidades de la Red. Todo ello usando una plataforma tecnológica con la que procesar la creación y distribución de los productos financieros.

Este proyecto ha enfrentado la resistencia de las entidades de financiamiento popular por distintas razones. De una parte debido al costo que cobran las federaciones para procesar la institucionalización de las entidades dentro del sistema así como por los elevados costos de regulación y supervisión que éstas enfrentarán cuando pertenezcan al mismo. De otra parte, el sector de cooperativas señala que hay conflictos legales en la LACP con respecto a los ordenamientos legales que norman la vida de las instituciones cooperativas. Sin embargo, el proceso iniciado con la promulgación de la LACP tiene un calendario de cumplimiento obligatorio, dentro del cual deberán adecuarse las instituciones existentes

⁷ Esta ley fue publicada en el Diario Oficial el 4 de junio del 2001, pero luego sufrió modificaciones debidas a negociaciones promovidas por sectores que discrepaban con su primera versión.

que deseen continuar ofreciendo servicios financieros populares, so pena de suspender sus actividades. Debido a su conflictividad, éste será un tema relevante de la agenda para el nuevo gobierno.

Por otra parte, ante los efectos de la desocupación y el incremento de la pobreza, los gobiernos de diversos estados han creado distintos tipos de fideicomisos con fondos públicos, que otorgan microcréditos orientados al combate a la pobreza a partir de promover el autoempleo. Este tipo de entidades han tenido un desempeño variable, contribuyendo en lo fundamental a paliar los efectos más extremos sobre los segmentos vulnerables de la población. En general enfrentan límites para su operación, tanto porque dependen de fondos presupuestales ya que no están autorizadas para realizar captación de fondos, como porque actúan con muchas restricciones técnicas, de gestión y supervisión. Para trascender esos límites, los fideicomisos podrían buscar integrarse en el marco de la LACP, por ejemplo a través de la figura de sociedades financieras populares (Sofipo).

Desafíos macroeconómicos y opciones microeconómicas para impulsar sistemas financieros de bajo costo dirigido a sectores de bajos ingresos

En conjunto, esas distintas iniciativas para el desarrollo de sistemas financieros populares que buscan cubrir un universo extremadamente amplio y heterogéneo de la población en el país, enfrentan restricciones tanto por las condiciones macroeconómicas mencionadas más arriba, como por las limitaciones de los modelos microeconómicos que se aplican en las modalidades de bancarización consideradas.

Respecto a lo primero, una condición macroeconómica imprescindible para enfrentar el desarrollo progresivo de sistemas financieros para sectores de bajos ingresos, es lograr un cambio en la organización económica nacional que lleve a recuperar el sendero del crecimiento sostenido, con base en una articulación positiva entre inserción exportadora internacional y desarrollo del mercado interno con fuerte participación de Pymes. Con esto no sólo se darían las bases para el desarrollo de proyectos productivos por parte de este tipo de agentes, sino también llevaría a que se incrementara el ingreso per cápita y por lo tanto también crearía nuevas condiciones para que los sectores de bajos ingresos tuvieran mayor capacidad de ahorro. Todo ello provocaría una creciente demanda de servicios financieros que impulsarían nuevas iniciativas de oferta para atenderlos, lo que retroalimentaría positivamente el proceso de crecimiento económico a partir del desempeño progresivo de las empresas.

Junto a ello, las formas de organización microeconómica asumidas por las organizaciones orientadas a desarrollar sistemas financieros para los sectores de bajos ingresos, podrían potenciar sus alcances si se adoptan los desarrollos tecnológicos, de organización y de gestión que se han logrado en la banca contemporánea en general, y también con las experiencias exitosas de sistemas financieros para sectores de bajos ingresos en casos como los de España y otros.

Atendiendo a las restricciones de este trabajo, para considerar este aspecto del problema de la "bancarización" señalamos esquemáticamente primero los principales factores explicativos del mis-

mo en México y luego proponemos los elementos centrales de una estrategia para resolverlos de acuerdo con las necesidades del sector de bajos ingresos que nos ocupa.

Un problema que destaca en primer lugar por lo que se refiere al acceso a los servicios financieros, es el la baja densidad de las redes para la distribución de los mismos. Por su parte, en lo que hace a la utilización de estos servicios tiene efectos restrictivos el alto costo cobrado por la banca de servicios financieros. En cuanto a la asignación de fondos y la sustentabilidad de las instituciones financieras, debe señalarse que se limita el otorgamiento de crédito o se lo hace con alto riesgo, por usar metodologías inapropiadas para el análisis de riesgo, el insuficiente desarrollo de los burós de crédito, agencias de garantías y colaterales, así como por insuficiencia o falta de adecuación del marco regulatorio.

Frente a ello es posible esbozar un modelo conceptual para crear sistemas financieros orientados a sectores de bajos ingresos, particularmente Mypymes, con sustentabilidad financiera para las instituciones que ofrecen dichos servicios, a partir de cuatro grandes líneas de acción.

La primera consiste en la creación de productos financieros de bajo costo, utilizando para ello las capacidades que genera la banca electrónica. Como es sabido, la cuenta de resultados de los productos de banca electrónica muestra que su coste/eficiencia es mejor a los tradicionales servicios financieros personales. Específicamente, esto significa impulsar sistemas de pago mediante el uso de las tarjetas de prepago, de crédito y débito, tarjetas comerciales, terminales punto de venta, telefonía celular, internet, etcétera.

Sobre esta base un segundo elemento esencial para facilitar el acceso a los servicios financieros es el desarrollo de redes alternativas para la distribución de dichos servicios, con el fin de resolver el problema de la baja densidad de agencias bancarias en el país. Para ello se puede recurrir a las potencialidades de las nuevas tecnologías, organizando por ejemplo servicios de *telemarketing*. Esto se combinaría con la construcción de redes en acuerdo con agentes no financieros, receptores de remesas, oficinas de correo, así como redes con agentes financieros de bajo coste tales como micro-financieras, cajas de ahorro, etcétera.

En tercer lugar es necesario que las instituciones mejoren el proceso de asignación de crédito para lo cual éstas deben aplicar nuevas metodologías para el análisis de riesgos, alternativas a las actuales, buscando aumentar el crédito concedido al tiempo que se mantiene la mora bajo control. Esto significa el uso de las mejores prácticas para dicha asignación, del buró de crédito, las metodologías de análisis grupal para montos muy pequeños, el otorgamiento de crédito a las Pymes con base en saldos medios, todo ello al tiempo que se promueve el fortalecimiento del marco institucional y regulatorio.

Finalmente, dadas las condiciones generadas en México por los flujos de remesas por parte de los migrantes, es necesario que el sistema financiero que se fomenta busque optimizar el impacto de dichas remesas, tanto para los receptores directos como para las comunidades a las que éstos pertenecen. Para ello, deben crearse sinergias con el negocio bancario y las empresas que transmiten

dichos fondos, con el fin de que esos pagos se reciban mediante cuentas en los bancos locales, lo que permitiría crear productos de débito con base en las remesas. Asimismo puede propiciarse que las remesas den bases para la emisión de productos de crédito debido a la calidad crediticia de los remitentes y a la permanencia en el tiempo de los flujos que ellos envían, lo que los convierte en mejores sujetos de crédito que muchos de los residentes en el país. Ejemplo de esto es el programa de crédito a migrantes lanzado recientemente por la Sociedad Hipotecaria Federal, que es un banco de desarrollo del gobierno federal, para que independientemente de su calidad migratoria los migrantes puedan comprar una vivienda en México.

Adicionalmente es posible que las remesas generen sinergias de costes para los intermediarios financieros por las utilidades que les produciría la movilización de esos fondos en sus instituciones, y cabe suponer que se susciten sinergias operacionales con base en los elementos comunes en las cadenas de valor que podrían tener las remesas y las operaciones de productos electrónicos por parte de los intermediarios.

Estos modelos conceptuales sirven para presentar las configuraciones generales que podría tener un sistema financiero como el propuesto, lo que significa que es posible que su concreción se dé bajo muy distintas formas.

Esto es consecuencia de las extraordinarias y novedosas configuraciones que permite la combinación entre la organización económica del sistema en términos de redes y el uso de la banca electrónica. Por ejemplo, pueden darse relaciones por las cuales la entidad nodo de la red no tenga necesariamente que estar conformada como entidad autorizada para realizar captación de fondos, ya que esto es susceptible de resolverse a través de una asociación con un banco. Lo mismo podría ocurrir con los productos financieros y las plataformas tecnológicas, que no sólo son demasiado costosos para cada una de las entidades base en la red, sino que podría serlo para la propia entidad nodo, por lo que cabe suponer que ello se resuelva por acuerdos con entidades que dispusieran de esos recursos.

Esto explica que este modelo conceptual permita un rediseño de la Red de la Gente configurada por Bansefi, para potenciar sus alcances actuales mejorando aspectos centrales de su configuración. Pero también es posible que este modelo se concrete para conformar un sistema financiero del tipo buscado, en el ámbito local, por ejemplo partiendo de una entidad pública configurada como Sofipo. Ésta es una posible alternativa dentro de la lógica general de la LACP para los fideicomisos públicos que operan en los estados.⁸

⁸ Una propuesta concreta en esta dirección fue desarrollada por los autores de esta ponencia en diciembre de 2005, como soporte para un plan estratégico de desarrollo del Fondo de Desarrollo Social (FONDES) de la Ciudad de México.

Bibliografía

- Beck, Thorsten y Augusto de la Torre, 2004, *The analytics of accesses to finance*, Paper presented.
- _____, *et al.*, 2005, "Reaching out: Access to and use of banking services across countries", WP 3754, Washington, The World Bank.
- Caixa, 2002, *Programa de microcrédito no Brasil*, Brasilia.
- Carlin, Wendy y Colin Mayer, 2003, "Finance, investment and growth", *Journal of Financial Economics*, núm. 69.
- Caskey, John P., C. Ruiz Durán y Tova Maria Solo, 2004, *The Unbanked in Mexico and the United States*, Washington, The World Bank.
- Claessens, Stijn, 2005, *Access to Financial Services: A Review of the Issues and Public Policy Objectives*, WPS 3589, Washington, The World Bank.
- Garrido, Celso, 2005, *Desarrollo económico y proceso de financiamiento en México*, México, Siglo XXI.
- Fischer, Stanley, 2003, *Wall Street discover microfinance*, WWB/fwa Lenore Albom lecture series, Washington.
- King, R. y Ross Levine, 1993, "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 108, núm. 3
- Kumasi, Andjar, *et al.*, 2005, *Access to financial services in Brazil*, Directions in development, Washington, The World Bank.
- Lehay, Michel *et al.*, 2001, *Contribution of financial system to growth in OCDE countries*, WP 280, París, OCDE.
- Stiglitz, Joseph, *et al.*, 2000, "La restricción financiera: hacia un nuevo paradigma", en *El papel del gobierno en el desarrollo económico del Asia oriental*, M. Aoki, H. Kim, M. Okuno- Fujiwara.
- _____, y A. Weiss, 1981, "Credit rationing in markets with imperfect information", *American Economic Review*, 71(3).
- Robinson, Marguerite S., 2001, *The microfinance revolution*, Washington, The World Bank.
- Rojas-Suárez, Liliana, 2005, *Acceso a los servicios bancarios en América Latina: identificación de obstáculos*, documento presentado en el Seminario Internacional "Remesas en América Latina", Florida, Florida International University-OEA, junio.
- Ruiz Durán, Clemente (coord.), 2002, *Microfinanzas: mejores prácticas a nivel nacional e internacional*, México, UNAM.
- Tsuru, Cotarro, 2000, *Finance and growth*, WP 228, París, OCDE.
- Van der Putten, Frans Paul, *et al.*, 2006, *Billions to gain?*, Nienrode Business Universitet and ING, Netherlands.
- Von Pistche, J. R., 1996, *Finance at the frontier*, EDI Development Center, Washington, The World Bank.



Límites actuales de la banca de desarrollo en México

*Gabriel Gómez Ochoa**

Desde la instauración del modelo neoliberal en México a principios de la década de los años ochenta del siglo pasado, la banca de fomento no ha podido encontrar su lugar como el poderoso instrumento para el desarrollo económico que puede ser.

Hay consenso entre los estudiosos de la banca de desarrollo en que las instituciones que la han conformado desempeñaron una función vital para el desarrollo del país. Si bien se han señalado sus deficiencias, prácticamente nadie niega su aporte a la economía nacional, especialmente en todo el proceso de industrialización y en el denominado "milagro mexicano" (Banobras, 2000).

Sin embargo, con la llegada al poder del grupo político cuya ideología supone el predominio casi absoluto de los mercados, la banca de desarrollo se convirtió en un elemento tributario y subordinado al sector financiero privado. Por ello, y ante las notorias deficiencias de ese sector financiero privado, la banca pública ha naufragado durante las últimas dos décadas y media entre continuas reformas, reestructuraciones, creación y desaparición de intermediarios y, lo más grave, está inmersa en una acelerada pérdida de importancia como instrumento del desarrollo económico.

El presente trabajo tiene como objetivo mostrar lo inadecuado que ha resultado para la economía mexicana el hecho de haber seguido una política de subordinación de la banca de desarrollo al sector financiero privado, así como proponer algunas líneas de acción para que la banca pública se aproxime a cumplir con eficiencia sus funciones en el desarrollo económico de la nación.

En la siguiente sección se hace un recorrido sobre la visión, desde el enfoque oficial, que se ha tenido de la banca de desarrollo en los últimos años, y se identifican los mecanismos de operación de este intermediario que se han desprendido de dicha visión. Posteriormente se revisará el comportamiento de la banca de desarrollo mexicana a la luz de ese enfoque, con el propósito de mostrar los

* Facultad de Estudios Superiores Acatlán, UNAM.

precarios resultados que se han obtenido e intentar las explicaciones de ello. Enseguida se resumen las principales conclusiones y por último se plantean algunas recomendaciones.

La banca de desarrollo desde la perspectiva oficial y sus mecanismos de operación

A raíz de la crisis económica que sufrió el país en 1982 y del cambio en el modelo de desarrollo económico, la banca de fomento en México tuvo que sujetarse a las restricciones propias de una nación con extrema escasez de recursos fiscales, por lo que entró en un proceso de *racionalización* que modificó su concepción y limitó su ámbito de operación.

En el Plan Nacional de Desarrollo de la administración de Miguel de la Madrid, en el que se plasmaba el modelo neoliberal a seguir, se trataba de determinar la función de la banca de fomento económico dentro de un sistema financiero que estaría sujeto a la llamada "reordenación", como el resto de la economía nacional. En ese plan se proponía que los bancos, recién denominados como de desarrollo, se especializaran en sectores previamente determinados, donde los fondos y fideicomisos de fomento se vincularían con la institución de desarrollo más afín a sus propósitos. En materia de tasas de interés, que había sido un vehículo para la transferencia de subsidios, la banca de desarrollo iría flexibilizando la tasa activa para ajustarse a sus costos de captación. El crédito sería parte de un paquete más amplio de servicios, no sólo financieros, donde se incluiría asesoría técnica y capacitación.

El apoyo financiero que otorgaría este tipo de intermediario se canalizaría únicamente a las actividades que previamente se hubieran determinado como básicas y rentables desde el punto de vista social. En este sentido, se tendrían en cuenta las siguientes prioridades: creación de empleo, la producción y abasto de bienes básicos, el desarrollo regional y el fomento a las exportaciones. Los subsidios financieros se seguirían otorgando pero en menor cantidad, con criterios definidos de *temporalidad* y *selectividad*, con el objetivo de evitar la discrecionalidad en el otorgamiento de recursos y la procreación de grupos de interés.

Para poder dar esa orientación a la banca de fomento mexicana, el correspondiente Plan Nacional de Financiamiento del Desarrollo se planteaba que ese sistema, "después de haber desempeñado un papel muy destacado en el desarrollo económico del país", era necesario que se reestructurara para que fuese útil a la economía nacional, debido a los nuevos requerimientos de la misma.

En los planes correspondientes del siguiente sexenio, en pleno proceso de liberación y modernización financiera, se planteó no una reestructuración sino una renovación. Así, se consideró que el sistema financiero de fomento debería ser un instrumento básico dentro de la política de financiamiento del desarrollo, por lo cual requería de su modernización, la adecuación del marco jurídico, la canalización eficiente y equitativa de los recursos crediticios y la posible desincorporación de entidades que supuestamente ya habían cumplido con el objetivo para el cual fueron creadas.

Es en este periodo cuando se comienza a definir la forma actual de operación de la banca de desarrollo. Se propone su reorientación hacia la pequeña y mediana industria, mediante programas

que deberían garantizar el acceso oportuno al crédito, sin subsidios pero sí con asistencia técnica. Para ello, el banco de desarrollo adecuado fomentaría la creación de nuevos intermediarios financieros no bancarios; en especial se pensó en uniones de crédito, pero también se estimuló la creación de empresas de arrendamiento financiero y factoraje. Como función adicional, la banca de desarrollo tiene la misión de promover el desarrollo de los mercados de capitales.

En el esfuerzo por reducir costos y para no entrar en competencia con el sistema financiero privado, se planteó la necesidad de que la banca de desarrollo aprovechara la infraestructura de los bancos comerciales y otros intermediarios financieros, de modo que se convirtiera en un intermediario de segundo piso.

Se señaló además, como objetivo de la banca de fomento, *la creación de condiciones y estímulos suficientes* para que cada vez más empresas y proyectos tengan acceso a servicios financieros, aunque no directamente otorgados por este tipo de banca. Esto es, se iba creando un perfil de la banca de desarrollo encauzado a completar la economía de mercado, con el supuesto implícito de que este último sería eficiente. Es durante el sexenio 1988-1994 cuando se insiste en el papel de complementariedad que debe tener la banca de desarrollo con respecto de la banca privada.

Después de la crisis financiera de 1995, el rescate de la banca privada opacó la difícil situación por la que atravesó la banca de desarrollo; no obstante, esta última también tuvo que ser rescatada financieramente y, por ello, volvió a ser objeto de reestructuración y liquidación de entidades, esfuerzos que se dirigieron más a tratar de solventar la situación coyuntural que a definir el lugar de esos bancos dentro del sistema financiero mexicano y la función que deberían cumplir en el financiamiento del desarrollo.

En los planes de gobierno de ese entonces, ya bajo la administración de Ernesto Zedillo, se enfatizaba –lo que fue más retórica que acciones concretas– que este tipo de banca debería propiciar el financiamiento de largo plazo para la modernización industrial, pues los compromisos adquiridos para con el libre comercio implicaban la reestructuración productiva. Adicionalmente, se señalaba que mediante estos intermediarios se deberían canalizar recursos hacia proyectos de alto impacto social, para contribuir a la competitividad global de la economía y lograr con ello un *desarrollo regional equilibrado*. Inclusive se remarcó que se apoyaría al sector rural y la capitalización del campo, "para contribuir a la generación de oportunidades de inversión".

En ese contexto se propuso una *reforma* institucional de la banca de desarrollo con el pretendido objetivo de canalizar sus recursos de manera más eficiente. Esto implicaba una reestructuración en los niveles administrativos y de operación, que a su vez significaba profundizar en su papel como intermediario de segundo piso. De hecho, en el Pronafide 1997-2002 se señala la necesidad de "redimensionar" la banca de desarrollo, como un mecanismo para eliminar la posible duplicidad de funciones; esto dio pie a los planes y proyectos para fusionar a Nafin con Bancomext, así como a la

posterior liquidación de BNCI, FINASA, y del sistema Banrural, que implicó la desaparición de 11 bancos de crédito rural ubicados en el interior del país.¹

En el sexenio actual, a pesar de lo evidente que resulta la incapacidad del sistema financiero privado para cumplir con su función dentro del conjunto de la actividad económica, es cuando más se refuerza el carácter subsidiario de la banca de desarrollo. En el Plan Nacional de Desarrollo vigente, dentro del apartado "Fortalecimiento del sistema financiero, transformación de la banca de fomento" se señala:

Con el fin de ampliar el acceso de la población a servicios financieros y estimular la creación de micro, pequeñas y medianas empresas, el PRONAFIDE plantea un *redimensionamiento* del sistema financiero de fomento. En específico, se pretende que éste promueva alternativas de financiamiento con bases sanas para los proyectos que no son apoyados por los mercados de capitales y que por problemas de información, costos de transacción u otras imperfecciones de mercado no son atendidos por la banca comercial.

De este modo se plantea un redimensionamiento que en realidad significa reducción de la banca de desarrollo y, además, se le asigna lo que no puede hacer el sistema financiero privado; de manera adicional se razona, en la misma línea neoliberal, que la intervención de la banca de desarrollo debe ser temporal, es decir, en tanto se desarrollan los mercados o en cuanto se corrija su "falla". Menuda tarea le toca a la banca de fomento mexicana: implícitamente se le exige más a medida que el sistema financiero privado va mostrando sus deficiencias pero, además, se restringe su operación, se "redimensiona". De acuerdo con esta concepción de banca de desarrollo, se ha pretendido que su actividad la realice básicamente con los siguientes lineamientos:²

- a. Otorgar recursos a proyectos viables, con rentabilidad social y que le permitan a cada institución atender a su sector objetivo y mantenerse financieramente sana.
- b. Intermediar fundamentalmente como banca de segundo piso, lo que significa que debe proveer de recursos a la banca privada y otros intermediarios financieros para que éstos, a su vez, los distribuyan a los demandantes de crédito.

Esto supone que la banca de desarrollo puede obtener recursos suficientes y baratos para, manteniendo su salud financiera, estimular a otros intermediarios a distribuirlos y de esa forma conseguir

¹ Como pávido sustituto del sistema Banrural se creó la Financiera Rural, que no es una institución de banca de desarrollo. De acuerdo con su Ley Orgánica, artículo 7º, se establece que "En ningún caso la financiera podrá celebrar operaciones que permitan captar de manera directa o indirecta recursos del público de cualquier intermediario financiero"; de hecho sólo se le dotó de un capital inicial por 17 500 millones de pesos para su operación.

² Estos lineamientos se pueden ver en los planes y programas gubernamentales, en discursos oficiales y en varios analistas del tema que, en general, coinciden con la concepción de la banca de desarrollo en cuestión (Banobras, 2000; Huidobro, 2004; Mansell, 1995, entre otros).

utilidades razonables. Se pensó que el aval gubernamental implícito de la banca de desarrollo le daría una ventaja sobre los intermediarios privados en la captación de recursos, especialmente en el ámbito externo.

- c. Fomentar la creación de nuevos intermediarios financieros, especialmente no bancarios, para que —con recursos de la banca de desarrollo— se financiara a sectores y regiones deficientemente atendidos por el sector privado del sistema financiero; en ese sentido, se trata de promover mediante el financiamiento oportuno y demás servicios financieros un desarrollo regional equilibrado (Fadl y Puchot, 1995).³
- d. Inducir a sus clientes hacia el sistema financiero privado, de modo que la intervención de la banca de desarrollo sea temporal; esto significa que la banca de desarrollo cree las condiciones (información, capacidad, habilidades, etc.) para que sus acreditados puedan ser financiados por la banca comercial. De hecho se ha planteado que uno de los indicadores para medir su eficiencia debe ser la cantidad de clientes que, por su buen comportamiento, traslada a la banca comercial. Como catalizador de esto, se propone que se expandan los actuales programas de garantías (Maydón, 1994).
- e. Financiar de acuerdo con su principal objetivo al sector privado o estimular la participación de éste en obras y proyectos con beneficio social. Asimismo, debe concentrarse en el otorgamiento de recursos de mediano y largo plazos, que es donde el sector financiero privado se muestra *renuente* a participar (Fadl y Puchot, 1995).

Todas estas formas de operación de la banca de desarrollo parecen viables y lógicas, pero en el contexto dentro del cual se ha desenvuelto el país desde la crisis de 1995 no es el adecuado para concretarlas; por el contrario, dicho contexto y la subordinación con respecto al sistema financiero privado han ocasionado que la banca de desarrollo mexicana esté en un proceso de deterioro que la ha limitado como promotora del desarrollo económico del país.

La operación subordinada de la banca de desarrollo

Son muchas las áreas en las cuales la banca de desarrollo ha dejado de cumplir con lo que tenía asignado de acuerdo con sus leyes orgánicas, los planes y programas gubernamentales, y con lo que generalmente se acepta que debe hacer una banca de desarrollo en los tiempos actuales.

³ En el actual Plan Nacional de Desarrollo se lee: "Por ello, el Programa plantea una línea estratégica enfocada al fortalecimiento del sistema financiero (...). Asimismo, esta línea estratégica permitirá que se realice una *transformación* de la banca de fomento, de tal manera que ésta desempeñe un papel fundamental para *aumentar la inversión en infraestructura y lograr un desarrollo regional equitativo e incluyente*".

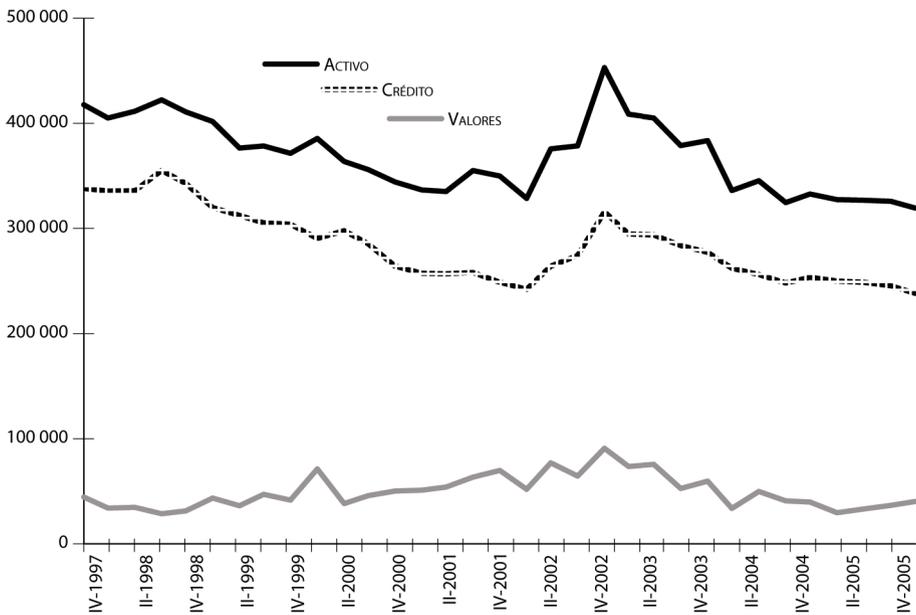
A) *Intermediación de recursos.* Todo el sistema bancario mexicano se redujo ostensiblemente después de 1994. En total, banca múltiple y banca de desarrollo redujeron su operación como proporción del PIB; los activos bancarios equivalían a 46.2% del producto al finalizar 1997, en tanto que en diciembre de 2004 sólo representaron 35.3%. La reducción en la cartera de crédito es aún más dramática: la cartera total de ambas bancas equivalía a 34.1% del PIB en diciembre de 1997 y cayó a 20.1% en 2004.

Las operaciones de las instituciones financieras de desarrollo tradicionalmente han sido menores a las de la banca múltiple; pero en contraste con el estancamiento de la actividad de esta última, la banca de desarrollo ha reducido aún más su dimensión después de la crisis de 1995. No sólo desaparecieron varias instituciones, sino que el volumen de operación de las que se han mantenido, sumando incluso las de reciente creación, disminuyó en los últimos años como se ve en la gráfica 1.

Gráfica 1

Banca de desarrollo

millones de pesos de 1997



Fuente: Elaborada con datos de la CNBV.

La caída en la actividad de la banca de desarrollo fue de 20% real en el activo, y de 25% en el crédito, lo que pone de manifiesto que la banca estatal también se encuentra en un proceso de desintermediación; sus activos totales apenas equivalen a 7.7% del producto y la cartera de crédito a sólo 5.9%.

Con tan escasos recursos, es imposible que haga lo que el sistema privado no quiere hacer y, por supuesto, su impacto en la economía no se puede pretender que sea muy amplio.⁴

Respecto a ser financieramente viables, hasta 2002 las pérdidas fueron normales, aunque para los dos años siguientes ya se obtuvieron ganancias modestas. En conjunto, la banca de desarrollo tuvo una pérdida acumulada de casi 19 000 millones de pesos (a precios de 1997) entre 1997 y 2002, en tanto que la ganancia en 2003 y 2004 suma sólo 462 millones. Resulta interesante remarcar que la banca de desarrollo obtuvo ganancias cuando más agudamente redujo sus actividades crediticias.

B) *Intermediario de segundo piso*. Una de las causas por las que la banca de desarrollo ha desintermediado recursos es su orientación al segundo piso, pues ello implica que la banca comercial y otros intermediarios financieros no bancarios estén en la disposición de otorgar crédito, lo que a su vez supone el análisis del mismo y otros costos de operación, además de la expectativa de una utilidad razonable. Mientras esos intermediarios, especialmente la banca privada, tengan la facilidad de generar utilidades para sus accionistas sin los costos y riesgos que implica el crédito, difícilmente entrarán significativamente en programas con la banca de desarrollo. La poca importancia de la operación en segundo piso se puede apreciar en el cuadro 1, donde se muestra el crédito de la banca de desarrollo por actividad económica.

Efectivamente, la caída del crédito total de la banca de desarrollo ha implicado un cambio sustancial en la distribución del mismo. Los recursos otorgados al sector financiero, que tuvo un máximo de 34% del total de crédito en 1994, disminuyeron estrepitosamente como proporción de la cartera total durante el periodo hasta llegar apenas a 8.25% en 2002, lo que es un claro indicador de que la función de este intermediario en el segundo piso es irrelevante. Aunque hay un crecimiento sustancial en los años siguientes, éste se debe a que en las cifras para esos años ya se incluye el financiamiento a las Sofoles (hipotecarias fundamentalmente), que originalmente había otorgado el FOVI y que ahora posee la Sociedad Hipotecaria.

Además de canalizar menos recursos al sector financiero, la banca de desarrollo ha visto disminuir dentro de este sector la participación de la banca comercial, que en un principio era, por mucho, el principal cliente de la banca de fomento. En ese sentido, es obvia la dependencia que el intermediario de segundo piso tiene respecto del de primer piso; si la banca comercial, por cualquier razón, no está interesada en canalizar crédito a la actividad económica, la de desarrollo no puede cumplir con la función para la cual se *racionalizó, reestructuró, renovó o redimensionó*.

⁴ El crédito no es la única forma en que estas instituciones promueven el desarrollo económico, existen también otros elementos como la capacitación, las garantías, promoción e información. Pero en una economía con tan escasa intermediación financiera, el crédito se convierte en un instrumento básico, más aún cuando la banca múltiple también ha reducido su volumen de préstamos.

Cuadro 1

Banca de desarrollo

Crédito por actividad económica 1994-2005

Estructura porcentual

Actividad	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Promedio
Sector agro, silv y pesq.	4.51	4.49	4.90	5.53	5.34	2.80	3.48	3.84	3.79	2.94	0.18	0.17	3.50
Sector industrial*	6.61	7.19	8.28	8.09	6.83	7.34	8.14	8.81	9.09	8.47	5.31	5.36	7.46
Sector serv y otras actv.	5.97	5.64	4.20	4.07	3.20	1.89	2.13	2.24	2.76	2.85	3.10	3.33	3.45
Vivienda y consumo	1.43	1.40	1.44	1.85	1.87	1.71	1.68	2.31	2.38	1.91	2.36	2.56	1.91
Sector financiero	34.35	28.06	22.58	17.36	15.28	12.79	9.10	6.81	8.25	12.57	23.08	26.20	18.03
Sector público	44.84	50.82	52.86	56.14	61.90	66.64	67.90	62.00	54.95	48.48	47.48	42.11	54.68
Otros**	2.30	2.40	5.74	6.96	5.59	6.83	7.57	14.00	18.78	22.79	18.51	20.27	10.98
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	

* Incluye minería, manufactura y construcción.

** Incluye sector externo, un ajuste estadístico, Pidiregas, IPAB y Farac.

Fuente: Banxico.

En el cuadro 2 se puede ver cómo los recursos que la banca de desarrollo ha destinado a instituciones financieras se han canalizado casi totalmente al sector privado; se aprecia también la disminución de la proporción que la banca comercial tenía como receptora de recursos de la banca de desarrollo antes de la crisis.

De representar alrededor de tres cuartas partes del crédito de la banca de desarrollo al sector financiero, la banca privada no alcanza actualmente ni 10% del ya de por sí disminuido crédito del intermediario de fomento. Ante la atonía del sistema financiero privado, surge la tentación de otorgar crédito directamente por parte de alguna institución de banca de desarrollo para tratar de cumplir con sus metas de colocación de recursos; tal fue el caso de Bancomext, que buscó colocar recursos en primer piso, pero su experiencia ha sido poco exitosa; en la gráfica 2 se puede observar que la morosidad de este banco se ubica muy por arriba del promedio de toda la banca de desarrollo e, inclusive, de la banca comercial.

Cuadro 2

Banca de desarrollo

Crédito al sector financiero 1994-2005

Estructura porcentual

Año	Total	Privado	Banca múltiple	Uniones de crédito	Empresas de factoraje	Otros servicios financieros*	Público	Fondos y fideicomisos	Otros servicios financieros
1994	100	96.3	73.2	13.4	2.8	6.9	3.7	2.9	0.8
1995	100	95.2	67.2	16.5	2.9	8.6	4.8	3.9	0.9
1996	100	94.8	83.0	3.7	0.9	7.1	5.2	4.8	0.4
1997	100	93.0	80.2	4.5	1.4	6.9	7.0	6.9	0.1
1998	100	92.9	81.5	3.4	1.5	6.5	7.1	6.6	0.5
1999	100	91.4	80.4	1.6	1.9	7.5	8.6	7.0	1.6
2000	100	89.6	75.2	2.0	4.4	8.1	10.4	8.4	1.9
2001	100	89.4	66.9	3.1	9.5	10.0	10.6	8.8	1.8
2002	100	93.6	30.8	1.4	7.6	53.9	6.4	5.0	1.5
2003	100	96.6	13.8	0.7	6.6	75.5	3.4	2.3	1.1
2004	100	97.8	11.4	0.5	5.5	80.4	2.2	1.5	0.7
2005	100	98.6	9.6	0.4	5.8	82.9	1.4	0.8	0.6

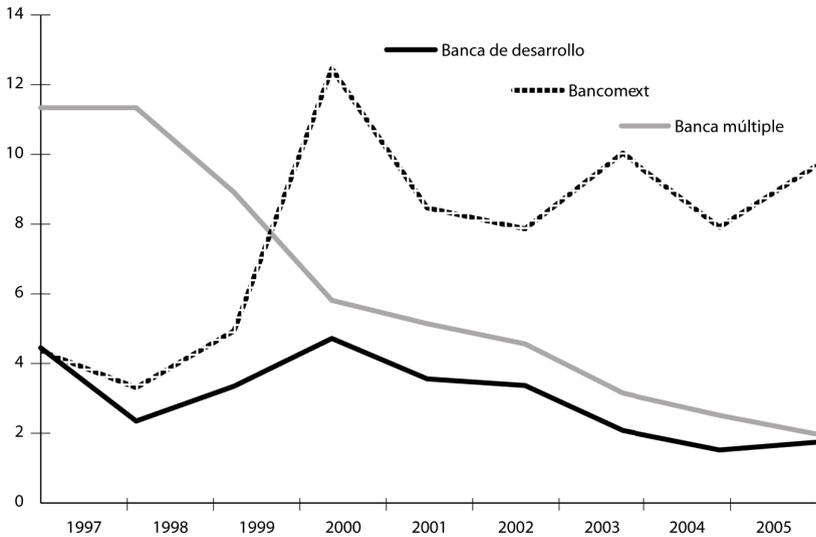
* Incluye almacenes de depósito, arrendadoras financieras, sociedades financieras de objeto limitado (Sofoles), sociedades de ahorro y préstamo, sociedades de inversión, casas de bolsa, afianzadoras, compañías de seguros e instituciones de pensiones.

Fuente: Elaborado con datos de Banxico.

Gráfica 2

Índice de morosidad* 1997-2005

Banca de desarrollo, Bancomex y banca múltiple



* Cartera vencida / cartera total en porcentaje

Fuente: Elaborada con datos de la CNBV.

Resulta lógico que un banco diseñado para trabajar en segundo piso, cuyo objetivo es brindar incluso servicios no financieros (asesoría, capacitación, promoción, etc.), no sea capaz de hacer evaluaciones de crédito de una manera apropiada, pues no cuenta con la infraestructura para ello (de hecho la perdió); son los intermediarios que operan en primer piso los encargados de generar y procesar la información sobre los acreditados así como asumir los riesgos correspondientes.

Mucho se ha argumentado en el sentido de que la banca de desarrollo no debe competir con la banca comercial ni con el resto de los intermediarios financieros, que sería inclusive una competencia desleal. Esto último por el aval implícito del gobierno y porque las instituciones públicas de fomento no están compelidas por la necesidad de utilidades. Ello, hoy en día, resulta cuestionable en al menos dos sentidos. Primero, si la banca de desarrollo otorga crédito directo no estaría compitiendo con la banca comercial privada y extranjera que se ha vuelto rentista, pues esta última no se muestra interesada en ello. Conviene repetir aquí lo que dice el PND actual: "En específico, se pretende que éste [el sistema financiero de fomento] promueva alternativas de financiamiento con bases sanas para los proyectos que no son apoyados por los mercados de capitales y que por problemas de información, costos de transacción u otras imperfecciones de mercado no son atendidos por la banca comercial." Es un hecho incuestionable que la banca comercial deja muchos huecos en el financiamiento de la actividad productiva.

Segundo, el argumento de la competencia desleal tiene que ver con el costo de los recursos, que se supone podría ser más barato para la banca estatal por el aval implícito. En el cuadro 3 se muestra el costo promedio de captación de ambas bancas.

Como se puede ver, las ventajas de precio en la captación por parte de los principales bancos comerciales son claras, tanto en moneda nacional como en moneda del exterior; en los últimos años la tasa implícita a la que capta la banca de desarrollo es casi el doble que la de la banca comercial. Es evidente que no es por el costo del dinero por lo que no otorga crédito la banca comercial; en estas circunstancias los programas que pueda ofrecer la banca de desarrollo resultan poco competitivos, pues con seguridad no brindan la proporción de utilidades a la que aspira el oligopolio bancario privado.

En conclusión, la banca de desarrollo, al conformarse para trabajar en segundo piso fundamentalmente se vuelve procíclica, pues cuando la banca comercial decide no ampliar su crédito, la de fomento no cuenta con los mecanismos ni la infraestructura humana y física para cubrir el hueco.

C) Otro fracaso en ese complejo papel que le toca desempeñar a la banca de desarrollo en el modelo neoliberal, es el estímulo a la creación de intermediarios financieros no bancarios como un instrumento para la derrama de crédito a actividades y zonas donde la banca privada no quisiera brindar sus servicios financieros.

El ejemplo más claro es el caso de las uniones de crédito que, de acuerdo con las cifras del cuadro 2, en los momentos del auge crediticio fueron un cliente muy importante de la banca de desarrollo, especialmente de Nafin y BNCI, que en cumplimiento de sus objetivos, propiciaban la creación de esas

uniones y luego les daban crédito. En los últimos años las uniones no reciben ni 1% del crédito de la banca de desarrollo y sus niveles de intermediación apenas alcanzaron 0.15% del PIB en 2004.⁵

Cuadro 3

Banca de desarrollo y banca comercial

Costo promedio de captación (%) 2000-2005*

	Moneda nacional						Moneda extranjera					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Bancos de desarrollo												
Nafin	17.8	8.3	7.8	6.2	8.7	9.5	17.8	5.5	5.7	3.2	4.2	6.0
Banobras	18.2	8.3	8.0	6.1	9.0	9.8	18.2	5.9	5.1	4.1	4.2	4.6
Bancomext	18.0	9.1	7.9	6.5	8.7	9.5	18.0	5.1	4.0	3.2	2.8	3.9
Banjército	14.4	6.7	4.5	3.1	4.5	5.4	-	-	-	-	-	-
Bansefi	-	-	2.2	1.8	2.5	1.4	-	-	-	-	-	-
Hipotecaria Federal	-	-	8.4	5.8	8.4	9.5	-	-	-	-	-	-
Bancos comerciales												
BBVA Bancomer	10.8	3.9	4.0	2.9	4.1	4.7	5.9	3.5	2.9	2.4	2.4	3.2
Banamex	9.4	3.9	3.3	2.3	3.7	4.5	6.1	2.8	2.0	2.1	2.0	2.2
HSBC	7.3	3.0	3.3	1.9	2.8	3.8	4.7	1.7	1.0	0.8	0.8	0.9
Santander Serfin	11.9	5.1	4.3	3.2	5.4	7.1	5.7	1.6	0.8	0.7	1.5	2.2
Mercantil del Norte	12.0	4.9	5.3	4.0	5.0	4.7	6.8	3.0	1.6	1.7	2.4	2.7
Scotiabank Inverlat	10.8	5.4	4.8	3.1	4.8	6.2	5.1	1.6	0.9	0.7	1.1	1.5

* El costo promedio de captación total se calcula dividiendo los intereses devengados o provisionados en el mes (anualizados) entre el promedio diario de: depósitos de exigibilidad inmediata, depósitos a plazo, bonos bancarios, obligaciones subordinadas y préstamos interbancarios y de otros organismos.

Fuente: Banco de México.

La proliferación de intermediarios financieros no bancarios después de la reforma y liberación financieras, creados artificialmente (Bueno, 2000) llevó a que el número de uniones de crédito al estallar la crisis fuera de 402; en la actualidad quedan alrededor de 183 con autorización, pero solamente 128

⁵ Los intermediarios financieros no bancarios sólo intermedian alrededor de 4% del PIB, entre ellos, los que más han avanzado en los últimos años son las sociedades financieras de objeto limitado, cuya penetración llega a dos puntos del producto; no está de más anotar que la banca comercial es el intermediario con mayor participación: 20.8% del PIB en 2004.

reportan su operación a la autoridad correspondiente.⁶ Las empresas que no soportaron la crisis de 1995 fueron canalizadas al Fondo Liquidador de Instituciones y Organizaciones Auxiliares de Crédito (Fideliq) para hacer ordenada su desaparición; en realidad estas entidades fueron una de las principales causas de los quebrantos que tuvo Nafin en esa época.⁷

D) Respecto al aumento de inversión en infraestructura y el logro de un desarrollo regional equilibrado, tampoco se han obtenido buenos resultados. La entidad encargada de financiar la infraestructura es Banobras, cuya operación en los años recientes también ha disminuido, en especial en 2003 y 2004, cuando sus activos cayeron en 21% real. No obstante, el desarrollo regional equilibrado es materia de toda la banca de fomento.

Con los escasos recursos que intermedia la banca de desarrollo es difícil que pueda revertir los grandes desequilibrios que ha generado el modelo económico vigente. Aunque es posible que una adecuada distribución del crédito sirva de paliativo, como se ve en el cuadro 4, el crédito se concentra en unas cuantas entidades.

El índice de cobertura crediticia señala que solamente el Distrito Federal, Nuevo León y Yucatán reciben una porción de la cartera de crédito de la banca de desarrollo superior a su aportación proporcional al PIB del país. Hay muchas entidades que reciben muy poco crédito respecto de su contribución al producto del país y, paradójicamente, las más pobres están entre las que menos perciben.

El INEGI clasifica a las entidades federativas en siete estratos, de acuerdo con su nivel de bienestar.⁸ En el estrato más bajo se ubican Chiapas, Guerrero y Oaxaca, que concentran 10.7% de la población; en el estrato más alto sólo está el D. F. En este sentido, los recursos de la banca de desarrollo se canalizan principalmente a la entidad más desarrollada; en cambio, en los estados más pobres sus recursos escasean. En Chiapas la relación crédito/PIB es de apenas 0.20%, en tanto que el crédito per cápita sólo es de 49 pesos, únicamente por arriba de Guerrero donde es de 28 pesos. En Oaxaca la situación no es muy diferente: el crédito per cápita es de 96 pesos y como proporción del producto llega a sólo 0.38%.⁹

⁶ La CNBV, en su nota técnica sobre uniones de crédito, correspondiente a septiembre de 2005 anota: "Al cierre de 2004 el sector se integró de 183 Uniones de Crédito autorizadas para operar, de las cuales más de una cuarta parte se encontraban en proceso de depuración, y de 223 sociedades revocadas."

⁷ De hecho, a raíz de la crisis Nafin creó un fideicomiso para la recuperación de cartera (Fiderca), con el propósito de organizar la liquidación de varios de sus deudores. En 1996 transfirió ese fideicomiso a 196 uniones de crédito que posteriormente desaparecieron.

⁸ En "Regiones socioeconómicas de México (versión mejorada de Niveles de Bienestar en México)" se utilizan 25 indicadores socioeconómicos para clasificar a los estados por su nivel de bienestar.

⁹ El promedio de crédito per cápita es de 1 180 pesos, incluso si se quita el D. F. para evitar un sesgo (10 700 pesos), el promedio baja a 580 pesos, todavía muy por encima de lo que reciben las entidades federativas más pobres. Conviene señalar que los tres estados más pobres habían mejorado sustancialmente su indicador de morosidad con la banca de desarrollo entre 1996 y 2003, pero proporcionalmente recibieron menos crédito.

Cuadro 4

Indicadores de crédito de tres bancos de desarrollo* a entidades federativas

Entidad	ICCE**	Crédito / PIB	Crédito /per cápita (pesos)
Aguascalientes	0.29	0.58	422
Baja California	0.24	0.45	330
Baja California Sur	0.11	0.21	149
Campeche	0.10	0.19	192
Coahuila	0.33	0.67	556
Colima	0.27	0.54	321
Chiapas	0.10	0.20	49
Chihuahua	0.10	0.20	164
Distrito Federal	3.59	6.54	10 727
Durango	0.36	0.73	396
Guanajuato	0.19	0.40	180
Guerrero	0.04	0.08	28
Hidalgo	0.09	0.18	63
Jalisco	0.37	0.73	430
México	0.12	0.26	107
Michoacán	0.08	0.17	59
Morelos	0.12	0.23	126
Nayarit	0.23	0.44	156
Nuevo León	1.05	2.02	2 212
Oaxaca	0.19	0.35	96
Puebla	0.20	0.38	160
Querétaro	0.04	0.08	52
Quintana Roo	0.11	0.20	176
San Luis Potosí	0.94	1.90	844
Sinaloa	0.40	0.84	382
Sonora	0.12	0.25	171
Tabasco	0.21	0.38	146
Tamaulipas	0.09	0.18	121
Tlaxcala	0.21	0.41	132
Veracruz	0.11	0.22	79
Yucatán	1.39	2.65	1 296
Zacatecas	0.17	0.39	134
Nacional	1.00	1.95	1 179

* Nafin, Bancomext y Banobras.

** Índice de cobertura crediticia por entidad = ICC.

$$ICC = \frac{\text{cartera de BD en el estado "j"} / \text{cartera de BD total}}{\text{pib del estado "j"} / \text{PIB total}}$$

Fuente: Elaborado con datos de la CNBV, Banxico y las instituciones.

Hay otros estados que también reciben muy poco crédito relativo de la banca de desarrollo y están situados en estratos de bienestar bajos (Hidalgo, Puebla, Tabasco, Veracruz, etc.), lo que en principio indica que la banca de desarrollo quizá esté aumentando los desequilibrios entre entidades federativas.

Por lo que se refiere a infraestructura y crédito a estados y municipios, a Banobras se le ordena en su ley orgánica, artículo 6:

- I. Coadyuvar en el ámbito de su competencia, al fortalecimiento del pacto federal y del municipio libre en los términos del artículo 115 constitucional para lograr el desarrollo equilibrado del país y la descentralización de la vida nacional con la atención eficiente y oportuna de las actividades regional o sectorialmente prioritarias; así como impulsar la inversión y el financiamiento *privado* en infraestructura y servicios públicos.
- II. Promover y financiar la dotación de infraestructura, servicios públicos, equipamiento urbano, así como la modernización y fortalecimiento institucional en estados y municipios.

La colocación de recursos por el banco disminuyó en los últimos dos años en 38.5% real, en tanto la cartera de agente financiero lo hizo en 7.5%. A pesar de ser el banco de desarrollo que había mantenido e, incluso, acrecentado su participación dentro del total del sector, Banobras también enfrenta un preocupante proceso de desintermediación financiera, especialmente en los últimos años.

El total del crédito registrado al gobierno de estados y municipios lo otorga Banobras, de acuerdo con la información de la CNBV. El crédito a los gobiernos estatales se ha mantenido casi constante desde 1997, es decir, sólo ha otorgado recursos a los gobiernos de las entidades federativas en la medida en que han amortizado el que ya tenían. En lo que se refiere a los municipios, sin embargo, la caída en términos reales de los recursos otorgados por Banobras es drástica, pues llega a 35% entre 1997 y 2004.

El banco de desarrollo para apoyar a estados y municipios está menguando su papel como promotor del desarrollo y para disminuir las desigualdades, situación que se agrava por el impacto que tiene este hecho en tiempos de estancamiento económico. Resulta difícil pensar que el banco ha estimulado el financiamiento por los mercados privados, esto es, el bancario y el de valores, como argumenta la autoridad (SHCP, 2004). La banca comercial ha reiniciado lentamente su otorgamiento de crédito a estados y municipios, que se ha concentrado en los primeros, y para finales de 2004 apenas se encontraba ligeramente por arriba de lo otorgado ocho años atrás.

Banobras distribuye su crédito a gobiernos estatales de manera análoga a la banca comercial; para municipios, sin embargo, no hay tanta coincidencia pero es el rubro en el cual este banco ha disminuido su participación. Si se ve a la banca estatal como complemento de la privada parece que el nicho no atendido por esta última está dejando de ser atendido también por la de desarrollo.

La emisión de deuda por gobiernos estatales y municipales se maneja como una opción de financiamiento más adecuado para estas instancias de gobierno; no obstante, es una posibilidad

limitada para la gran mayoría de los municipios y varias entidades federativas. A pesar de que las emisiones aumentaron entre 2001 y 2003, en 2004 cayeron notoriamente. El monto total en circulación equivale aproximadamente a 16% del decaído financiamiento bancario, ha sido colocado en sólo cuatro años y está muy concentrado. Los pocos estados y municipios que colocaron papel en el mercado de valores son los que concentran el crédito, lo que deja el problema de fondo sin resolver.¹⁰

E) El resto de las formas de operación de la banca de desarrollo no pueden ser cumplidas con éxito precisamente por el carácter subordinado y tributario que tiene respecto de la banca comercial y el resto del sistema financiero privado:

i) A pesar de que en la visión oficial se pretendía que los recursos captados por la banca de desarrollo se canalizaran al sector privado, el sector público es el que más recursos recibe. En la gráfica 3 se muestra que sólo en 1994, cuando se creía que el modelo estaba funcionando, el crédito al sector privado fue superior al del sector público; resulta interesante observar cómo ha crecido la proporción de recursos del renglón "otros", donde se incluye al IPAB, el Farac y los Pidiregas, es decir, financiamiento al sector público.

El cambio de tendencia no se debe a que se hayan canalizado más recursos a este último, sino al notable descenso de los otorgados al sector privado. El hecho está muy relacionado con la idea de que la banca de desarrollo opere como apéndice de la banca privada; si ésta juzga poco conveniente dar crédito a la actividad productiva, la de desarrollo no podrá otorgarlo en la magnitudes deseables y verá mermada su potencia como promotora del desarrollo.

ii) En una situación similar están las garantías. Mientras la banca privada tenga otras fuentes de ingreso seguro, que le permitan alcanzar las grandes utilidades que hoy obtiene, los programas de garantías de la banca de desarrollo no la incentivarán a prestar a la actividad productiva. Los intermediarios financieros no bancarios, por otro lado, no cuentan con la estructura y la dimensión necesarias para que dichos programas en verdad puedan tener un impacto visible en el financiamiento de la actividad económica, a excepción de las Sofoles hipotecarias. Los datos del cuadro 5 indican que las garantías de la banca de desarrollo disminuyeron considerablemente.

Los tres bancos de desarrollo con mayor tradición redujeron dramáticamente los avales otorgados en los últimos años; de hecho Banobras al cierre de 2004 ya no los otorgaba. El total de este subsector aumentó por la inclusión de la Sociedad Hipotecaria Federal, cuya forma de operación se basa en este instrumento; los intermediarios más comprometidos son las Sofoles hipotecarias (96% del total). Destaca la situación de Nafin que, de acuerdo con su mandato debe procurar el finan-

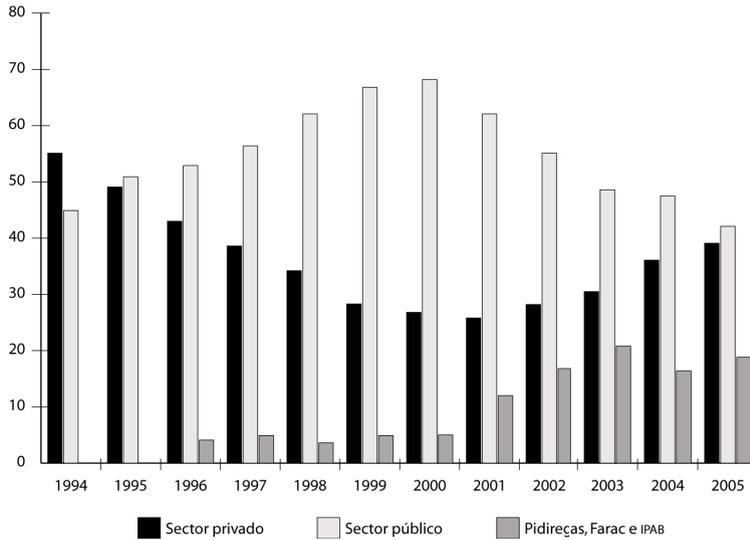
¹⁰ Las nueve entidades federativas que han emitido valores, concentran también el crédito de la banca; más de la de fomento (81.6%) que de la comercial (73.6%). Este fenómeno no es tan marcado en cuanto a los municipios, pues los seis que emiten valores concentran casi 49% del crédito de banca comercial y sólo 13% de banca de desarrollo a esas instancias de gobierno.

ciamiento a las Pymes; si bien es reconocida la dificultad para financiar a este sector directamente, tampoco mediante garantías lo ha podido hacer de manera amplia.¹¹

Gráfica 3

Banca de desarrollo

Crédito por sector (1994-2005) estructura porcentual



Fuente: Elaborada con datos de Banxico.

Cuadro 5

Banca de desarrollo

Avales otorgados
miles de pesos

	1997	2000	2004
Banca de desarrollo	13 865 231	9 925 249	30 484 009
Nafin	4 482 308	1 899 602	469 437
Bancomext	6 805 412	6 135 998	4 057 633
Banobras	2 577 511	1 889 649	0
Sociedad Hipotecaria Federal	--	--	2 595 6939

Fuente: Elaborado con datos de la CNBV.

¹¹ Nafin informa —conforme lo dispone el artículo 55 bis de la LIC—: "En cuanto al programa de garantías, se ejerció prácticamente el total de los recursos programados para 2004, lo cual permitió apoyar a 11,905 empresas, de las cuales el 70% fueron micro y pequeñas, mismas que recibieron garantías equivalentes a 70% del monto total garantizado." Esto equivale, según la institución, a 9 912 millones de pesos; sin embargo, sus estados financieros reportan sólo 469 millones. Fuera de balance la banca de desarrollo registra también "Otras obligaciones contingentes", donde también pueden registrarse las garantías otorgadas; el total al cierre de 2004 era por 15 800 millones de pesos.

III) Respecto de la intermediación de recursos de mediano y largo plazos, que debería ser una característica de la banca de desarrollo, con la información divulgada sobre el sector se dificulta hacer una evaluación a fondo; sin embargo, es sintomático lo que comunica la CNBV al Congreso:¹²

En cuanto a la estructura de captación, cabe mencionar que es similar a la del año pasado (2003), ya que continúa observándose que más del 50% corresponde a captación de corto plazo, de tal forma que al cierre del mes de diciembre de 2004, el 55% es captación de corto plazo y el 39% corresponde a préstamos como Agente Financiero del Gobierno Federal. Esta situación impacta en el costo de fondeo y por ende, en el margen financiero, además, podría generar riesgo de tasas de interés dada la reprecación de los pasivos.

Si a eso se añade que Nafin afirma que en 2004 colocó recursos por más de 146 000 millones de pesos y en su balance la cartera de crédito disminuyó en 16 000 millones ese año, se intuye que también su colocación es fundamentalmente de corto plazo. Como Nafin trabaja mayoritariamente en segundo piso, resulta lógico deducir que si la banca comercial canaliza muy poco crédito de corto plazo, menos se arriesgará en plazos mediano y largo, por lo que las instituciones de fomento se ven obstaculizadas para cumplir con sus objetivos.

IV) Desarrollo del mercado de capitales. La banca de desarrollo, en especial Nafin, tiene entre sus objetivos desarrollar el mercado de capitales para que las empresas puedan contar con una opción de financiamiento que podría resultar más barata y adecuada a sus necesidades.

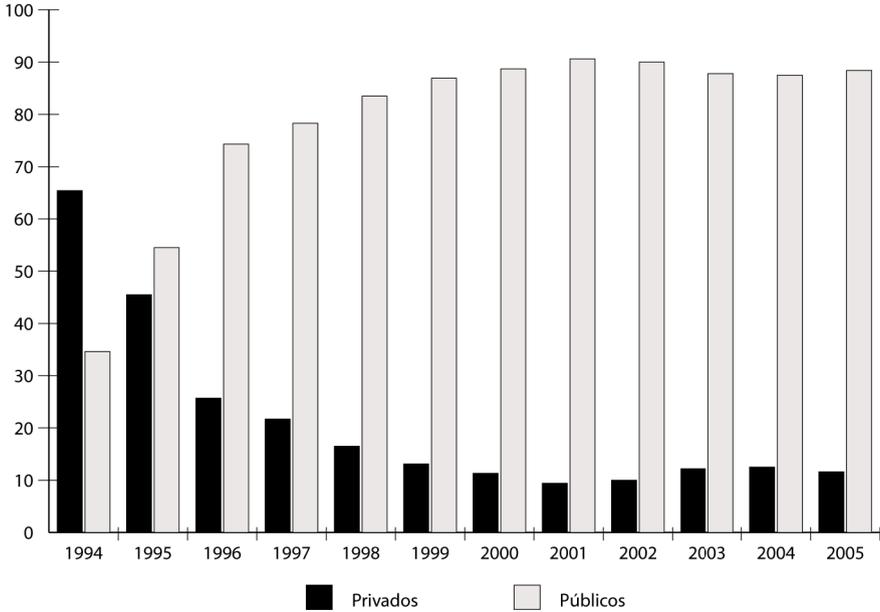
Además de los fracasados intentos para instrumentar un mercado intermedio de capitales, esto es, para empresas medianas, el mercado de títulos de deuda en México cada vez menos financia empresas. En la gráfica 4 se puede ver que la tenencia de valores privados antes de la crisis era mayor que la de valores del sector público, pero a partir 1995 los privados han ido en constante descenso hasta llegar a representar apenas 11% del total de valores en poder de residentes. Es claro que el mercado de deuda no es una opción de financiamiento para la empresa mexicana y la banca de fomento no ha podido desarrollarlo. Además, si ese mercado no es una opción, el de capitales o de renta variable lo es aún menos, pues es más difícil acceder a él.¹³

¹² "Anexo sobre los reportes presentados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, relativos a la situación financiera y del nivel de riesgo de cada una de las instituciones de banca de desarrollo y de la Financiera Rural, a que se refiere la fracción II, de los artículos 55 bis 1 de la Ley de Instituciones de Crédito y 48 de la Ley Orgánica de la Financiera Rural."

¹³ Nafin en particular interviene cotidianamente en los mercados de valores y productos derivados, tanto para procurar su desarrollo como para realizar operaciones necesarias para su gestión. En términos relativos esos mercados son estrechos y no significan una opción viable para la gran mayoría de empresas.

Gráfica 4

Valores en poder de residentes



Fuente: Elaborado con datos de Banxico.

Conclusiones

La banca de desarrollo aparece como un problema más que como un instrumento de la política económica para las administraciones de corte neoliberal que hay en México desde 1982. Prueba de que no termina por tener un lugar propio son las constantes reformas que se plantean para este intermediario; desde 1982, sexenalmente se ha querido renovar o bien reformar, reestructurar, redimensionar, etc. El hecho es que hoy por hoy la banca de fomento no aporta lo que debería al desarrollo del país.

Dentro de la ambigüedad que resulta de las múltiples reformas, es posible identificar una concepción que, paulatina pero firmemente, ha convertido a la banca de desarrollo en una estructura subordinada y tributaria de la banca comercial en particular y del sistema financiero privado en general. En el Plan Nacional de Desarrollo actual esto se hace explícito. Este papel de subordinación que tiene actualmente la banca de desarrollo, amén de enormes problemas institucionales, le ha impedido el cumplimiento de sus funciones, que bien definidas e instrumentadas podrían ser un gran aporte al desarrollo económico y social de la nación.

Desde 1995 la banca de desarrollo está inmersa en un proceso de desintermediación que la ha llevado a perder capacidad como promotora de la actividad económica. La dimensión actual de la banca de desarrollo impide que sea un instrumento importante para el desarrollo económico. La desintermediación está relacionada con su papel como intermediario de segundo piso y promotor del desarrollo del sector financiero privado. El crédito canalizado mediante este mecanismo es escaso, concentrado y de corto plazo en general; características diferentes de las que deberían tener los recursos de la banca de desarrollo. Los esquemas de garantías también son incipientes, poco conocidos y escasamente utilizados: sólo en el sector hipotecario se han aplicado.

Los logros en los objetivos de disminuir los desequilibrios regionales, promover la participación del sector privado y desarrollar los mercados financieros, entre otros, han sido más bien magros. La banca de desarrollo como "complemento" del sistema financiero privado debería cumplir con una labor titánica, pero sobre todo imposible, porque el propio sistema privado lo impide. Año tras año, después de la crisis de 1995 se pronosticaba que —ahora sí— se reactivaría el crédito de la banca comercial a la actividad económica. Doce años después seguimos esperando a Godot.

El esquema actual de la banca de desarrollo en México está diseñado para funcionar, en el mejor de los casos, cuando la banca comercial y el resto de los intermediarios funcionen razonablemente bien, supuesto éste que no es cuestionado en el ámbito oficial. Bajo esta concepción la banca de desarrollo debe ser pequeña e intervenir sólo para corregir las "fallas" del mercado, fallas que por cierto se suponen transitorias, por lo que el papel del financiamiento de fomento debe ser también temporal.

Hoy en día la economía mexicana es muy distinta, los mercados financieros y los intermediarios privados son pequeños, oligopólicos, rentistas y sin compromiso con el desarrollo del país; en la mayor parte de los casos la economía mexicana representa una parte, más o menos relevante, de un portafolios de inversiones muy diversificado, por todo ello muestran grandes deficiencias en la función que socialmente tienen que desempeñar. En este sentido, las condiciones que dan origen al surgimiento de la banca de desarrollo están presentes en la economía mexicana actual.

Recomendaciones

De lo anteriormente señalado se desprende que el primer paso a dar para que la banca de desarrollo pueda aportar al crecimiento equilibrado del país, es que se libere de la atadura que implica su subordinación a la banca comercial. Esto es, que su operación no dependa de la voluntad de otros intermediarios, lo cual implica cambios profundos para el actual sistema, pues incluye la expansión de los actuales bancos, ya que la escala actual —"redimensionada"— los imposibilita para cumplir cabalmente con sus funciones.

Consecuencia lógica de lo anterior es el necesario crecimiento del volumen de operaciones que realiza la banca de desarrollo en su conjunto, lo que supone el incremento de sus recursos, tanto de capital como de captación; ambas cosas son posibles si existe la voluntad para hacerlo.

No se trata de que la banca de desarrollo no tenga relación con el sistema financiero privado, sino de que tenga la suficiente fuerza y los mecanismos disuasivos de las conductas socialmente inapropiadas de las instituciones privadas, de modo tal que si estas últimas se interesan en colaborar y cooperar con los programas de la banca de desarrollo no tengan obstáculos para hacerlo; pero si no quieren, que no se estanque la actividad crediticia y de servicios financieros para la actividad económica.

En este sentido, no es que la banca de desarrollo no deba hacer operaciones de segundo piso o programas de garantías, sino que no sean éstos los únicos mecanismos con que cuente para dar financiamiento. Al respecto, sería conveniente la existencia de uno o más bancos comerciales de propiedad pública (bancos testigo, Frenkel, 2001), de modo que ante la renuencia del sector financiero privado a participar en operaciones de segundo piso y garantías, existan instituciones financieras públicas que lo puedan hacer; se puede pensar en bancos comerciales públicos de cobertura regional que trabajen con orientación definida hacia las necesidades de cada región y en estrecha relación con la banca de desarrollo. Esto posiblemente debilitaría al oligopolio privado-extranjero y podría traer otros beneficios más allá del financiamiento.

No obstante, lo anterior sería insuficiente para el adecuado funcionamiento de la banca de desarrollo. Existen problemas de institucionalidad que, de no resolverse, continuarían bloqueando la labor financiera de fomento. Los bancos de desarrollo siguen siendo dirigidos por personas con intereses y compromisos políticos, que están en los puestos altos de la burocracia bancaria estatal como consuelo, como trampolín o mientras hay otra cosa. Además, muchos de ellos no son especialistas ni cumplen con la norma para ocupar dichos puestos, sigue habiendo amiguismo, compadrazgo y favores que se cobran posteriormente. Si esta situación no cambia, tal vez sea conveniente que no se modifique más la banca de desarrollo. Resulta paradójico, pero los bancos de desarrollo, que son instituciones que deben tener proyectos de largo y muy largo plazo, tengan directores de corto y, cuando mucho, mediano plazo.

En este mismo sentido, la toma de decisiones en la banca de desarrollo debe estar menos influida por los intereses gubernamentales en turno, que siempre privilegian el corto plazo porque saben muy bien que difícilmente van a seguir en el puesto. Por ello, los miembros más relevantes (consejeros "A") del consejo directivo, órgano de mayor jerarquía en cada banco, no deberían ser en su mayoría funcionarios designados por el presidente de la República (sólo el gobernador de Banxico no pertenece al Poder Ejecutivo). Los consejeros del sector privado ("B") suelen ser presidentes de agrupaciones empresariales o sociales (gobernadores para Banobras) que, por una parte, no siempre son representativos y están sujetos a presiones políticas, y por otra, no suelen ser especialistas en asuntos financieros.

Sólo si se logra un arreglo institucional que impida que priven los intereses políticos en la conducción de la banca de desarrollo, que los directores y altos funcionarios sean profesionales comprometidos en el largo plazo con la institución, que las decisiones fundamentales de cada banco sean tomadas por consejos equilibrados, libres en la medida de lo posible de presiones externas al banco, que se evite el tránsito irrestricto de altos puestos del sector público al privado, de institu-

ciones financieras a instituciones de vigilancia, de cargos de elección popular a directores de bancos de desarrollo y al revés para todos los casos; sólo si se logra esto es posible aplicar mecanismos de operación de la banca de desarrollo que sean razonablemente exitosos, como programas de garantías, creación de fondos de inversión, sociedades de inversión de capital de riesgo, coinversión con el sector privado, financiamiento a sectores específicos como ahora pueden ser desarrollo tecnológico y su difusión, medio ambiente e infraestructura, entre otros.

Bibliografía

- Acevedo, R., 1995, "La nueva agenda de la banca de desarrollo latinoamericana en el contexto de una economía estable", *Boletín del CEMLA*, enero-febrero.
- Arriola, S., 1995, "La movilización de recursos en la nueva agenda del financiamiento del desarrollo", en *Comercio Exterior*, Bancomext, enero.
- Ayala Espino, José (2003), *Instituciones para mejorar el desarrollo*, México, FCE, 448 pp.
- Banco de México, información financiera en sitio web.
- Bancomext, Informe anual, varios años.
- Banobras, Informe anual, varios años.
- Bautista Romero, Jaime, 1999, *Nacimiento y transformación de la banca de fomento en México*, México, IIE, UNAM.
- Bueno, Gerardo, 2000, "Consideraciones sobre la banca de desarrollo en México", en Banobras, *Federalismo y Desarrollo*, núm. 69, julio-agosto, México.
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Boletines estadísticos de banca múltiple y banca de desarrollo*, varias fechas.
- Cotler, Pablo, 2000, "El comportamiento de la banca de desarrollo en México y su compatibilidad con la política económica", en Banobras, *Federalismo y Desarrollo*, núm. 69, julio-agosto, México.
- Fadl, S. y S. Puchot, 1995, "La banca de desarrollo en el marco de la reforma económica", en *Comercio Exterior*, Bancomext, enero.
- Frenkel, R., 2001, "Reflexiones sobre el financiamiento del desarrollo", *Revista de la CEPAL*, núm. 74, agosto.
- Huidobro, A., 2004, "Objetivo y estrategia para la banca de desarrollo mexicana", *Gestión y Política Pública*, CIDE, primer semestre, México.
- Mansell, C. C., 1995, "Servicios financieros, desarrollo y reforma en México", en *Comercio Exterior*, Bancomext, enero.
- Maydón Garza, Marín, 1994, *La banca de fomento en México. Experiencias de ingeniería financiera*, México, Na-fin, FCE, 268 pp.
- Nafin, Informe anual, varios años.

- Noriega C., Carlos y Alejandro Karam T., 2000, "Reflexiones sobre la banca de desarrollo en la reforma estructural de la economía", en Banobras, *Federalismo y Desarrollo*, núm. 69, julio-agosto, México.
- Poder Ejecutivo Federal, Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1984-1988; 1989-1994; 1997-2000; 2002-2006.
- Presidencia de la República, Plan Nacional de Desarrollo, 1984-1988; 1989-1994; 1995-2000; 2001-2006.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 2002, 2003, 2004, Informe sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, anexos: informes presentados por las instituciones de banca de desarrollo y la Financiera Rural conforme a los artículos 55 bis 1 de la Ley de Instituciones de Crédito y 48 de la Ley Orgánica de la Financiera Rural.
- Studart, R., 2005, "Estado, mercados y financiamiento del desarrollo: algunas consideraciones teóricas preliminares sobre el papel de los bancos de desarrollo", en Mántey y Levy (coords.), *Inflación, crédito y salarios: nuevos enfoques de política monetaria para mercados imperfectos*, México, Miguel Ángel Porrúa, UNAM-Acatlán, 495 pp.
- Trejo Reyes, Saúl, 2000, "La banca de desarrollo: una visión prospectiva", en Banobras, *Federalismo y Desarrollo*, núm. 69, julio-agosto, México.
- Villarreal, René, 2000, "La banca de desarrollo: palanca del financiamiento para el crecimiento", en Banobras, *Federalismo y Desarrollo*, núm. 69, julio-agosto, México.



Banca de desarrollo en México: un futuro necesario

Irma Manrique Campos*

El debate en torno a la banca de desarrollo, en cuanto a su pertinencia, eficiencia y estructura dentro del sistema financiero actual, sigue siendo intenso, más aun cuando su existencia se encuentra indefectiblemente inmersa en la problemática general del financiamiento del desarrollo.

En el origen de esta problemática resulta casi natural mencionar como motivo principal el inicio del proceso de reformas estructurales de la primera mitad de la década de los noventa, en particular en los países no industrializados como los latinoamericanos, donde se empezaron a instrumentar reformas económicas en aspectos tan importantes como el fiscal y tributario; en el de los mercados laborales y de seguridad social, etcétera. Este proceso se vio acompañado de reformas financieras tanto de *primera* como de *segunda generación*¹ al marco legal del sistema financiero, dirigidas a promover la competencia, lograr una mayor profundización financiera y crear las condiciones para mejorar la eficiencia en el proceso de intermediación del sector financiero. Es decir, unas reformas que condujeron a la liberalización y desregulación del sector financiero, supuestamente para permitir una competencia más activa y facilitar la integración de los flujos de capitales internacionales, dentro de la concepción de que la liberalización del sistema financiero debería resolver todos los problemas que había traído como consecuencia la represión de los años precedentes²

* Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM.

1 Desmantelamiento de los mecanismos de control del Estado sobre la rentabilidad de los activos financieros (tasas de interés, principalmente) y la apertura financiera hacia el exterior, adoptando normas de capitalización en los bancos, en concordancia con el Convenio de Basilea de 1988, medidas que al generar la creación exponencial de préstamos bancarios, coadyuvaron a la crisis de mediados de los noventa y a las necesarias reformas de segunda generación.

2 Los objetivos específicos de las reformas incluyeron la búsqueda de una mayor profundización financiera, un volumen mayor de recursos intermediados y mayor desarrollo del mercado de capitales; el aumento de la eficiencia eliminando las distorsiones introducidas por las elevadas cargas cuasifiscales que presionaban los márgenes de intermediación elevaban artificialmente las tasas de interés; el estímulo de la competencia; y la adecuación del marco regulatorio y de supervisión a un entorno de mayor liberalización.

Como resultado de las reformas, la reducción de la intervención estatal en los sistemas financieros acompañada de incrementos de la inversión extranjera en el sector y otros elementos que básicamente buscaban la liberalización de la mayor parte de las actividades financieras, trajeron consigo atraso en el ajuste requerido en la regulación y en la supervisión frente a las reformas del marco regulatorio y un incremento considerable en la fragilidad de las entidades financieras que condujo a crisis financieras en la segunda mitad de la década de los noventa. Interesa destacar que tales crisis se agravaron con la reducción del crecimiento económico en México y en la mayor parte de los países de la región latinoamericana, el aumento del desempleo, la consecuente reducción del crédito bancario, el aumento de la inflación en algunos casos, la devaluación de las monedas y el retiro de los flujos externos de capitales, así como la crisis de la banca pública de primer piso derivada del deterioro sustancial de sus activos, su elevada carga operativa y su fragilidad financiera.

Debido a las crisis posteriores a las reformas, la profundización, entendida como el acceso de la mayor parte de la población a los servicios financieros, no se produjo como se esperaba. Quedó claro que para lograr la canalización de los recursos hacia actividades de alta rentabilidad social y baja rentabilidad privada, se requiere la intervención del Estado a través de mecanismos que permitan subsanar la diferencia en rentabilidad sin poner en peligro la recuperación del ahorro público y la confianza en el sector financiero. Las circunstancias han aconsejado el uso de recursos de origen fiscal que no amenacen precisamente la recuperabilidad de los dineros que respaldan el ahorro público.

Existe sin duda una liga indivisible en el análisis del papel del Estado, las instituciones y los mercados, cuando se trata del abordamiento del financiamiento del desarrollo y, por supuesto, de *los bancos de desarrollo*. Actualmente, esto está debidamente reconocido tanto en las discusiones teóricas como en las políticas de desarrollo, en las que existe un renovado reconocimiento del papel del Estado en el financiamiento del desarrollo y la necesidad de un replanteamiento del marco teórico que justifique debidamente esta tarea del Estado.

La literatura reciente coincide, de manera general, en que los mercados financieros no sólo tienen el papel de aglutinar el ahorro para asignarlo a los proyectos productivos, sino que además supervisan a los deudores, al tiempo que permiten la realización de transferencias, consolidan y reducen los riesgos de las operaciones, y aumentan la liquidez. Todo esto se complementa con el suministro de información porque supone mayor transparencia de los mercados. Sin embargo, pese a la transferencia de los recursos desde el ahorro hacia la inversión, no siempre esta transferencia se da de manera eficiente, pues hay actividades productivas, sectores económicos y grupos de población que no logran acceder a los servicios de los mercados financieros.

Esto es atribuible a fallas en los mercados financieros que finalmente restringen el acceso a sus servicios a amplios grupos de población e importantes sectores económicos, que son especialmente relevantes para el desarrollo económico. En estas circunstancias, se justifica la intervención del Estado en primer lugar para compensar esas fallas del mercado financiero y, en segundo, para diseñar instrumentos apropiados para lograrlo.

Pero la intervención estatal ha evolucionado en el tiempo, pues se tiene la experiencia de efectos adversos y costosos frente a una participación directa del sector público en el sector financiero, sin que se hayan alcanzado los objetivos de mejorar el acceso a los servicios financieros.

En el caso de México, la creación de la banca de desarrollo en las décadas de los treinta y cuarenta del siglo pasado constituye, en esa etapa, una oportuna intervención del Estado mexicano para proporcionar el financiamiento para el desarrollo; sin embargo, tres o cuatro décadas después, las tendencias del papel del Estado cambiaron, tras la entronización de la visión neoliberal dominante, cuyo enfoque sobre los problemas de financiamiento del desarrollo definieron por lo menos dos razones: mercados subdesarrollados y fallas de información que han impedido e impiden actualmente que los mercados puedan distribuir el ahorro de manera eficiente. El resultado real de las políticas aplicadas con base en estas justificaciones teóricas es que el problema de los mercados incompletos en el financiamiento del desarrollo *no se ha resuelto con el retiro del Estado en los mercados de capital, la desregulación y la liberalización de las tasas de interés.*

Estos cambios, en particular en los años más recientes, han conducido a un renovado interés por reconsiderar el papel que desempeña el Estado en el financiamiento del desarrollo, el cual constituye también el objetivo del presente trabajo; es decir, abordar el tema a partir de una visión más positiva del Estado en este campo, y demostrar que existen políticas que pueden aplicarse para orientar el financiamiento, en particular el de largo plazo, que es el que se dirige al desarrollo industrial.

Un ejemplo importante es el que se deriva de algunas conclusiones sobre el funcionamiento de los *instrumentos de segundo piso* –surgidos durante la aplicación de las reformas financieras–, pues parece haber quedado claro que las fallas del mercado no se resuelven únicamente con el suministro de recursos a la *banca de primer piso*. De hecho, a medida que se desarrollan los mercados financieros de los distintos países se observa que la *banca de primer piso* tiene acceso a un volumen suficiente de recursos, haciendo evidente que *la falta de acceso al crédito no se origina en la carencia de recursos*. Esta situación ha conducido al replanteamiento de los modelos de intervención.

La discusión sobre la idoneidad de una banca de desarrollo de primer piso, una de segundo piso o una con funcionamiento mixto es tan diversa como las experiencias de los distintos países, particularmente los latinoamericanos, entre ellos México. Existe incluso un interés muy grande por identificar los factores de éxito o fracaso, y mostrar cómo las circunstancias de algunos países han requerido la existencia y mantenimiento de un banco público de desarrollo en el primer piso, por ejemplo en los casos en que resulta indispensable para las zonas rurales.

De las experiencias nacionales e internacionales, puede reconocerse una serie de elementos básicos que requiere la intervención del Estado en los mercados financieros para resolver las fallas, partiendo esencialmente de la importancia de que tales herramientas se desarrollen desde una entidad bancaria estatal de segundo piso. De esta forma se llega a la identificación de los principales instrumentos de intervención en los mercados pasando por el crédito de redescuento, la administra-

ción de subsidios, el aporte de fondos de capital de riesgo, el desarrollo de instrumentos de cobertura de los distintos riesgos de los proyectos, hasta llegar a las fuentes de recursos ideales para el banco de segundo piso.

Algunas consideraciones teóricas

Se mencionaron ya algunos elementos en los que se basa el diagnóstico sobre la banca de desarrollo, así como algunas consideraciones necesarias para la estructuración de un marco teórico adecuado enfocado a analizar y consolidar una política de financiamiento del desarrollo en países como México; se trata de aquellas que no sólo justifiquen el subdesarrollo de los mercados y con ello su ineficiencia en la intermediación entre ahorro e inversión, sino también las fallas de información que impiden la distribución adecuada del ahorro. Entre los enfoques principales basados en los análisis convencionales del financiamiento del desarrollo, están aquellos que, haciendo hincapié en distintos aspectos, han servido de base para la formulación de políticas (Studart, 2005). Los fundamentos de los mercados incompletos y la represión financiera (Shaw y Mckinnon, 1973; Gurley y Shaw, 1955) comparten el concepto de "subdesarrollo financiero" (poca profundidad financiera) por políticas equivocadas de represión de tasas de interés, de crédito selectivo y de mercados incompletos, en los que el Estado juega un papel secundario frente a la relativa facilidad que propicia la liberalización financiera.

Sin embargo, estos modelos sirvieron como justificación teórica de varios intentos frustrados de liberalización financiera que han resultado desastrosos y que en lugar de alcanzar el esperado aumento de la oferta de recursos para préstamos e inversión, han causado una mayor inestabilidad financiera, con frecuencia acompañada de quiebra de bancos y empresas y recesión económica (Zysman, 1983).

Las fallas del mercado y sus efectos se han agudizado en países subdesarrollados y liberalizados como México, volviéndose estos efectos más pronunciados durante las épocas de crisis económica. Sin duda en las crisis el sector financiero recibe el impacto de éstas en el sector real, haciendo más vulnerable su situación financiera. En estos casos, se da una mayor aversión al riesgo que dificulta el financiamiento de cualquier actividad económica. La crisis debilita el sector real de la economía que termina muy endeudado y con falta de liquidez, o insolvente por exceso de capacidad instalada y poca demanda de sus productos, reduciendo sus posibilidades de acceder a más crédito para solucionar la carencia de liquidez y la insolvencia.

Esta descoordinación entre el sector financiero y el sector real tiende a convertirse en un agravante de la crisis, cuyo círculo perverso debe romperse para permitir el nuevo despegue de la economía. Así, la compensación de las fallas del mercado financiero es crucial para romper el círculo vicioso que impide financiar actividades productivas y salir de la crisis y *es ahí donde debe ubicarse el papel a desempeñar por los bancos de desarrollo.*

Las experiencias del decenio de los noventa hicieron evidente que la reducción del papel del Estado en los mercados de capital, la desregulación y la liberalización de las tasas de interés no han

resuelto el problema de los mercados incompletos en el financiamiento del desarrollo. Por eso es necesario que el Estado intervenga para moderar o compensar las imperfecciones que impiden el financiamiento de las actividades afectadas por las consecuencias de las fallas del mercado y que son determinantes tanto en el crecimiento como en el desarrollo económico.

En relación con el enfoque de Stiglitz (1993), para quien el problema del financiamiento del desarrollo es puramente macroeconómico (asimetría de la información) e independiente de la estructura institucional (tamaño y organización de los mercados financieros) donde se realiza la intermediación financiera, Studart (2005) cree que no considera el hecho de que una mala distribución de la información es igualmente aplicable a economías atrasadas que industriales, con cambios estructurales o sin ellos, lo cual significa una omisión importante en la comprensión del problema.

Por estas limitaciones del enfoque convencional, este trabajo se apoya en la visión keynesiana cuyas conceptualizaciones microeconómicas, macroeconómicas e institucionales³ resultan muy adecuadas al financiamiento de la inversión productiva, al papel tanto del Estado como del mercado, y a las instituciones necesarias para el financiamiento del desarrollo.

Institucionalidad y financiamiento

La importancia de las instituciones bancarias en el financiamiento del desarrollo resulta obvia; sin embargo, buena parte de las necesidades de dicho financiamiento *se vincula con el financiamiento de largo plazo*, pues las inversiones productivas van en general a activos fijos con largos plazos de maduración. Por ello, en países no industrializados resulta de enorme importancia el Estado, que puede crear, participar y controlar una banca que opere bajo condiciones de baja liquidez y con carteras de largo plazo, en aras de financiar un proceso sostenido de desarrollo.

El desarrollo y funciones de una institucionalidad así, es compleja, y su buen funcionamiento depende tanto de las condiciones específicas de cada país, en los que el nivel o escala de la oferta y la demanda de activos de largo plazo es esencial, como de sus estructuras jurídicas y de regulación que garanticen los derechos y reduzcan las posibilidades de fraude. La mención de estructuras financieras específicas sirve para reforzar la idea de que hay distintos modelos institucionales en el financiamiento de la acumulación y que su eficiencia depende de una buena combinación de instrumentos y mercados financieros (Zysman, 1983).

Por supuesto, independientemente de la institucionalidad para hacer frente a las necesidades de financiamiento, resulta indispensable contar con mecanismos de reestructuración de pasivos

³ Son los bancos –y no los ahorradores– los que desempeñan un papel fundamental en la determinación de la oferta agregada de fuentes de financiamiento de la inversión y por tanto en la transición entre una escala de actividad más baja y una más alta (Keynes, 1937m, p. 668); además, el ahorro es resultado del proceso de inversión y no un requisito previo a la inversión. Citado por Studart, 2005.

(*funding*) que permitan mantener las condiciones de endeudamiento de las empresas inversoras y delimitar su vulnerabilidad financiera particularmente ante posibles cambios en la tasa de interés de corto plazo (Studart, 2005: 27). Queda claro que el financiamiento del desarrollo basado sólo en el crédito bancario (como en México), tiende a generar fragilidad financiera y racionamiento del crédito, factores que atentan contra el objetivo del desarrollo económico.

Si consideramos que el desarrollo económico se caracteriza en general por una combinación de crecimiento y reforma estructural que supone al mismo tiempo la introducción de nueva tecnología u organización de la producción por empresas innovadoras, lo que surge como resultado de ello es el poder predecir o conocer el grado de incertidumbre sobre el futuro, pues se entiende que el riesgo de la inversión es elevado. Por ello, los problemas de información aumentan y el problema del financiamiento en las economías "en desarrollo" no se limita a la distribución o falla de la información sobre determinados proyectos con rentabilidad conocida, sino a la *incertidumbre* sobre el propio éxito del proyecto de desarrollo.

Sabemos también que en la mayoría de estas economías, con mercados de capitales pequeños o inexistentes, el financiamiento de la inversión se realiza mediante bancos públicos que recurren a la reestructuración de pasivos con recursos fiscales o parafiscales. Sin embargo, algunos procesos de desarrollo se caracterizan en general por una combinación de crecimiento con reforma estructural, por lo que el papel del Estado en el financiamiento del desarrollo es más significativo, y el establecimiento de instituciones públicas de fomento surge como instrumento para aplicar estrategias de desarrollo y muy pocas veces, o sólo en forma secundaria, para dar respuesta a fallas de información de los mercados, ya que el papel de estas instituciones no se limita a la intermediación entre ahorradores, otros intermediarios financieros e inversionistas, sino que posibilita la creación de mercados de crédito y títulos privados. Una vez creados esos mercados y garantizada la rentabilidad de los instrumentos generados, el atractivo de sus títulos para el mercado privado de capital abre posibilidades de reprogramación o conversión de deuda con independencia de los fondos públicos (Studart, 2005: 24).

Es el Estado el que está obligado a desempeñar un papel central en la promoción de fuentes sólidas de financiamiento del desarrollo, pues es la entidad que puede y debe atenuar los problemas de mercados incompletos mediante normas y mecanismos de supervisión que incentiven la creación de mercados de títulos de largo plazo, condición indispensable para un financiamiento a la inversión. Así, su preocupación central será la de formular políticas públicas de financiamiento del desarrollo y dirigir las mediante estrategias, instrumentos y bancos de desarrollo.

Y aunque en el modelo convencional el financiamiento del desarrollo tiene como denominador común la concepción de que el Estado es un agente externo al financiamiento del proceso de acumulación capitalista, o bien que su intervención surge como un recurso de última instancia frente a las fallas incorregibles del mercado, se puede afirmar que el papel del Estado en el financiamiento del desarrollo es mucho más significativo de lo que este enfoque admite. No es una coincidencia que en los países atrasados, denominados oficialmente como "en desarrollo", las instituciones públicas de

fomento surjan principalmente como instrumentos para aplicar las estrategias de desarrollo y sólo en forma secundaria como respuesta a las fallas de información en los mercados.

A nuestro modo de ver, el Estado desempeña un papel de mayor importancia en la promoción de fuentes más sólidas de financiamiento del desarrollo, puesto que está en posibilidades de crear las políticas institucionales que pueden y deben atenuar los problemas de mercados incompletos, facilitando la creación de mecanismos de financiamiento líquido de corto plazo o de reestructuración de pasivos con recursos privados.

Sencillamente, las políticas públicas van desde la instrumentación de una normatividad y mecanismos de supervisión adecuados, hasta el otorgamiento de incentivos a la creación de mercados de financiamiento de largo plazo, es decir, de títulos de largo plazo. De la misma manera, es posible que el Estado establezca políticas de financiamiento directo que pueden ayudar a construir el camino para el desarrollo (Stiglitz y Uy, 1996): "creando una información y posibilitando que los agentes se organicen y planifiquen su futuro a partir de comportamientos optimizadores, es decir con potenciamiento de los mercados".

Mediante un Estado que orienta sus políticas esencialmente a la instrumentación de un proyecto de desarrollo y a la consolidación de determinados sectores dentro de este objetivo, creará, como parte de sus instrumentos, *bancos de desarrollo* para llevar a cabo estrategias encauzadas a dirigir fondos de largo plazo a "sectores estratégicos" y a crear oportunidades de inversión, no sólo dentro de los sectores elegidos, sino también en aquellos con los cuales dichos sectores tienen eslabonamientos hacia delante y hacia atrás. Por eso hemos afirmado que *los bancos de desarrollo no son simples intermediarios, ahorradores, otros intermediarios financieros y otros inversionistas, sino que posibilitan la creación de mercados y producen la información requerida*.

Las reglas de intervención del Estado en el proceso de financiamiento del desarrollo serán congruentes con los problemas de los mercados y del grado de asimetría de la información; se requiere una política que incentive la difusión de la información, más que una política permanente de crédito selectivo,⁴ lo cual confirma que mientras menor sea el grado de organización de los mercados y más incompleta la información, mayor será la necesidad de que el Estado intervenga en el financiamiento del desarrollo. Teóricamente, las microempresas y las pequeñas y las medianas empresas deberían tener alta prioridad al aplicarse una política de crédito selectivo.

Experiencias tras las reformas

A partir de las reformas financieras iniciadas desde fines de los años ochenta, en México se anunció que se mantendría la banca de desarrollo (en contraste con otros países latinoamericanos), pero

⁴ Existen diversas sugerencias respecto a formas de obtener información sobre los riesgos crediticios que podrían reducir los problemas de asimetría mediante políticas denominadas de "mejora en la distribución de la información".

sometiendo a la economía a los programas de ajuste estructural cuyo principio esencial fue reducir drásticamente la intervención gubernamental para eliminar fuentes de desequilibrios macroeconómicos y fortalecer el marco que regula y supervisa las actividades del sector privado, minimizando al mismo tiempo la discrecionalidad del sector público para eliminar la generación de costos de transacción e incertidumbre.

Por razones políticas y económicas se continuó reconociendo la importancia de los bancos de desarrollo como instituciones que podrían seguir asignando crédito a sectores poco beneficiados por la apertura externa y la liberalización de los mercados domésticos, así como su posibilidad de ayudar a amortiguar los costos sociales y efectos políticos que ocasionaba el ajuste estructural, aminorando los efectos generados sobre la distribución del ingreso. Se justificó su transformación y no su desaparición por su carácter impulsor del dinamismo del sector privado y como amortiguador de los costos que tendría el ajuste estructural sobre la distribución de la riqueza, mediante una política crediticia y de garantías de la banca de desarrollo. Uno de los cambios fundamentales fue el de constituirlo como banca de segundo piso lo que suponía atacar de raíz el problema de la asimetría de la información.⁵ Además, la banca pública de segundo piso se constituiría en el vehículo para que la banca de desarrollo subsidiara los costos de aprendizaje de la banca privada.

Las reformas financieras eliminaron algunas prácticas de política (topes a las tasas de interés, cuotas de asignación de créditos, etc.), promovieron una mayor competencia (permitiéndose la libre entrada de instituciones financieras extranjeras) y establecieron normas de regulación y supervisión prudencial (mejora en los estándares de adecuación de capital, límites a los préstamos relacionados, incremento de las provisiones, etc.). Parcialmente, como resultado de los efectos de las reformas financieras, el grado de profundización financiera (medido como la oferta de dinero M2 como porcentaje del PIB) se incrementó entre 1990 y 1999 en un promedio de 27%, según cálculos de ALIDE.

Asimismo, se expandió el crédito de consumo y de corto plazo junto a la entrada de capitales e instituciones financieras del exterior que no pudieron –por la vía de la competencia promovida por dichas reformas– obtener o conseguir el objetivo de estas políticas, que era igualar las tasas de interés domésticas a las tasas de interés internacionales.

Estas reformas tampoco resultaron en un aumento significativo del ahorro nacional, sino que más bien incrementaron la dependencia de flujos financieros altamente volátiles. Estos factores, unidos a la falta de desarrollo de los mercados de capitales, se tradujeron en la precariedad de los recursos financieros necesarios para sustentar el proceso de desarrollo, y especialmente en la limi-

⁵ En un régimen de primer piso el flujo de información que se genera entre la banca de desarrollo y el deudor –por el carácter de las transacciones en que se ven envueltos– no es compartido por la banca privada. Ante ello no hay mecanismo que permita a la banca privada conocer la rentabilidad de prestarle a los clientes de la banca pública y por ende esta institución pública no coadyuva a eliminar las barreras de entrada que sus clientes enfrentan para acceder a los servicios de la banca privada.

tación del acceso al financiamiento privado de algunos sectores de alta significación económica y social como las Pymes y las empresas de innovación tecnológica.

La experiencia de otros países en similitud de condiciones con el nuestro, como algunos países latinoamericanos, mantuvieron sus bancos de desarrollo y la mayoría decidió reestructurarlos con base en los lineamientos de la apertura y la liberalización, convirtiéndolos en instituciones de *segundo piso* por sector económico prioritario, en tanto que otros tomaron la decisión de quedarse con una sola entidad de *segundo piso* de carácter multisectorial. En cuanto a los bancos de *primer piso*, muchos fueron liquidados o privatizados en los primeros años de la década, como parte de la estrategia para reducir la participación del Estado dentro del sector financiero, pero varios otros sobrevivieron y están hoy en día operando, la mayoría en muy mala situación financiera.

Los bancos de desarrollo en América Latina y el Caribe en 2003, sumaban 104, de los cuales 73, es decir 55% de ellos, operaban como bancos de *primer piso*, y solamente 22, esto es 21% (ALIDE, 2003), como bancos de *segundo piso*. Esto bien pudiera explicarse por la desaceleración de la utilización de recursos por parte de los bancos comerciales provenientes de los bancos de segundo piso, originada en una mayor utilización de los recursos propios de la banca para financiar algunas de las actividades que antes se financiaban con recursos de la banca de desarrollo, sobre todo ante la existencia anterior de niveles elevados de subsidios en las tasas de interés que han ido desapareciendo. Según ALIDE, la reacción de muchos bancos de desarrollo ante la situación de pérdida de mercado ha sido colocar sus recursos directamente a los beneficiarios finales mediante la realización de operaciones de primer piso y la asunción directa del riesgo.⁶

En estas circunstancias, aparentemente se estaría dando una tendencia a sustituir las funciones de las entidades financieras de primer piso en vez de complementarlas, como se supone era la intención, pues los bancos de desarrollo cubren las operaciones que la banca realiza de manera espontánea, compitiendo con ellas. Por ello, tanto los bancos de primer piso como los de segundo piso han sido objeto de reformas.

En México existen actualmente seis instituciones de banca de desarrollo constituidas con el carácter de sociedades nacionales de crédito, con una participación estatal mayoritaria, más la Financiera Rural de reciente constitución (diciembre de 2002). Estas entidades atienden sectores específicos de la economía: Nacional Financiera; Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos; Banco Nacional de Comercio Exterior; Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada; el Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros; la Sociedad Hipotecaria Federal y la mencionada Financiera Rural. En el conjunto de estas instituciones se destaca la mezcla de instituciones de primer piso con las de segundo, como también los dos pisos dentro de la misma institución como sucede en el caso de Bancomext.

⁶ Éste puede ser el caso del Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C. (Bancomext).

Creadas originalmente como entidades de desarrollo, estas instituciones tuvieron como objeto y focalización las prioridades económicas de la época y se han ido transformando a lo largo del tiempo en función del desarrollo económico. Las instituciones más antiguas son: Nacional Financiera (Nafin), creada para promover el mercado de valores y propiciar la movilización de recursos financieros hacia actividades productivas mediante el suministro de liquidez al sistema financiero nacional a través de la desamortización de los inmuebles adjudicados como garantía, y Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext), fundado con el fin de impulsar el comercio exterior y la inversión extranjera. Son además los que abarcan en conjunto la mayor parte de sectores de la economía y con el volumen de activos más importante del total de las seis instituciones de desarrollo existentes en el país.

Sin embargo, actualmente, en particular en el marco del proceso de su reestructuración, se percibe *una falta de precisión en el marco legal* en éstas y otras de las entidades de desarrollo más antiguas de nuestro país, quizá como resultado del proceso de evolución y transformación en el tiempo, respondiendo a los cambios en las prioridades del desarrollo económico, pues tanto en el caso de Nafin como de Bancomext, al tiempo que la ley las define como sociedades nacionales de crédito e instituciones de banca de desarrollo, se determina de manera general que tienen por objeto facilitar el acceso al financiamiento a personas físicas y morales, así como proporcionarles asistencia técnica y capacitación. Además, en el desarrollo de sus funciones deben preservar y mantener su capital, garantizando la sostenibilidad de su operación mediante la canalización eficiente, prudente y transparente de recursos. Sus respectivas leyes orgánicas las autorizan para realizar operaciones como prestar servicios de banca de crédito⁷ sin que se definan excepciones; para emitir bonos bancarios de desarrollo; emitir garantía de valores y obligaciones de terceros; participar en el capital social de sociedades, sociedades de inversión y sociedades operadoras de éstas; administrar por cuenta propia o ajena toda clase de empresas o sociedades, y contratar créditos para la realización de sus funciones de fomento.

Nafin también está autorizada para adquirir tecnología, promover su desarrollo y transferencia; emitir certificados con base en fideicomisos constituidos al efecto, certificados de participación nominativos, y para recibir de terceros, en prenda, títulos o valores de la emisión que directamente realicen, los que la sociedad haga por encargo de ellos, o los de las emisiones directas.

Bancomext, por su parte, está autorizado para otorgar garantías previas a la presentación de una oferta, sosteniendo la oferta de ejecución, de devolución y al exportador; y garantizar obligaciones de terceros, ya sea a través de operaciones particulares o de programas masivos de garantías.

En torno a estas dos instituciones se plantea la existencia de una duplicación de funciones respecto a los sectores hacia los cuales se pueden dirigir estos recursos. De hecho, la especialización

⁷ La Ley de Instituciones de Crédito considera servicio de banca y crédito la captación de recursos del público en el mercado nacional para su colocación en el público, mediante actos causantes de pasivo directo o contingente, quedando el intermediario obligado a cubrir el principal y, en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados.

sectorial se da de manera puramente administrativa, pero se observa que el diseño de los productos financieros bien podría aplicarse a cualquier sector, perdiendo relevancia la especialización regulatoria que define un banco de desarrollo por sector económico estratégico.

Los bancos de desarrollo en México son de carácter público, aunque se da alguna participación del sector privado ya sea en el capital accionario o en la conformación de la administración del consejo directivo. En su objeto se definen específicamente como instrumentos del Estado dirigidos a la promoción y fomento del desarrollo de los sectores productivos estratégicos para el desarrollo económico nacional. Están organizados como sociedades anónimas con personalidad jurídica y patrimonio propios. Su capital social lo conforma 66% de aportes patrimoniales del gobierno federal, de carácter intransmisible y 34% suscrito por el gobierno federal y por personas físicas y morales mexicanas; y, como parte del sistema financiero nacional, están sujetos a la supervisión especializada del Estado como entidades financieras.

Ambos bancos de desarrollo ofrecen una gama de productos típicos de segundo piso: crédito de redescuento o directo; captación de recursos a largo plazo y otros servicios financieros como cartas de crédito, capital de riesgo, así como administración de subsidios, seguros, garantías y operaciones de cobertura.

Y como ejemplo de la inclinación de las instituciones hacia las operaciones de primer o segundo piso, las carteras tanto de Nafin como de Bancomext están concentradas en operaciones de *primer piso* (alrededor del 70%), y sus créditos se dirigen *a todos los sectores* incluyendo el sector vivienda y construcción, el agropecuario y de comercio exterior, lo que las hace instituciones de orientación multisectorial, debido no sólo al cambio en la perspectiva de la banca de desarrollo como instrumento de intervención, sino también posiblemente como consecuencia de la transformación de los sistemas financieros nacionales de una estructura de banca especializada hacia una banca múltiple, en donde la multisectorialidad es más la regla que la excepción. También se destaca el aumento de la participación de las micro, pequeñas y medianas empresas entre los beneficiarios finales de los recursos de la banca de desarrollo.

Nafin participa en el riesgo de los créditos que otorgan los intermediarios a las micro, pequeñas y medianas empresas para facilitar su acceso al financiamiento de capital de trabajo y activos fijos. Esta garantía está dirigida a empresas de los sectores industrial, comercial y de servicios, para el financiamiento de proyectos productivos. También se aplica a grandes empresas, en proyectos de desarrollo tecnológico y mejoramiento ambiental. Igualmente presta servicios especializados como ser agente financiero del gobierno para la contratación de créditos con entidades multilaterales y banca de inversión.⁸

⁸ Nafin presta también servicios no financieros tales como inmobiliarios de valuación y dictaminación sobre bienes muebles e inmuebles y de desarrollo empresarial con capacitación y asistencia técnica.

Bancomext tiene asimismo las garantías financieras y de riesgo político en relación con los productos, dirigidas a los exportadores y bancos nacionales para asegurar el riesgo del crédito desde la etapa del ciclo productivo hasta la comercialización de un bien o servicio de exportación. También cuenta con servicios de mesa de dinero, compraventa de divisas, derivados, carta de crédito, avalúos, banca de inversión y promoción de fondos de capital de riesgo. Como productos financieros novedosos, Bancomext incluyó la necesidad de que los clientes participaran en la cadena productiva de exportación. Mediante este instrumento "asegura" el flujo de caja hacia el productor a través de la cadena, al tiempo que reconoce los derechos de cobro o facturas como instrumentos que pueden servir eventualmente de respaldo de una operación crediticia.

Es importante mencionar que tanto Nafin como Bancomext están considerados entre los cuatro bancos de desarrollo más grandes de América Latina medidos por el tamaño relativo de sus activos y, de hecho, en 2002, Nafin concentraba más 30 000 millones de dólares de activos, de los cuales más del 80% estaba representado por su cartera según el Banco de Datos de ALIDE del mismo año.

En el año mencionado, las cuentas de resultados las ubican como entidades financieras con problemas, particularmente Bancomext, que arrojó pérdidas, pues su operación financiera no alcanzó a generar suficientes recursos para cubrir sus gastos administrativos. Esto en buena medida se debió a que durante los años noventa, todas las entidades de desarrollo atravesaron por un proceso de reestructuración operativa y redimensionamiento que se reflejó en una reducción considerable de empleados.⁹

Posibilidades de la banca de desarrollo mexicana en la nueva agenda nacional

La banca de desarrollo puede ser un instrumento apropiado para la intervención del Estado en el financiamiento de actividades prioritarias para el desarrollo económico de un país, siempre y cuando en el proceso no se generen mayores distorsiones en los mercados. Para lograrlo, es necesario establecer claramente la diferencia entre las funciones de la banca de desarrollo como instrumento de política financiera que permite compensar fallas en los mercados financieros y las políticas propias de la política industrial, exportadora o de desarrollo en general, que forman parte de las obligaciones de varias instituciones del Estado y no solamente los bancos de desarrollo.

Por lo dicho hasta aquí, el papel de una institución financiera del Estado idealmente debe ser complementario y no sustitutivo de la banca privada, lo cual es absolutamente lógico; la condición es, por supuesto, la existencia de un sistema de bancos privados que tengan una mayoría de capital nacional y un mínimo de participación de capital extranjero, pues en el caso de México más de 80% del capital bancario se encuentra en manos del capital externo y, por lo tanto, su interés en financiar

⁹ De igual manera la composición del personal cambió puesto que se incrementó la participación de los técnicos altamente calificados frente al personal de apoyo.

mediante crédito la inversión interna ha demostrado fehacientemente –en los años que cubren el periodo durante el cual más de 80% de los activos bancarios nacionales pasaron a manos del capital extranjero– que la disminución de sus operaciones de crédito a la inversión productiva disminuyó aproximadamente 70% de 1996 a 2004.¹⁰

La banca de desarrollo, según las leyes que la regulan, debe participar en el mercado financiero, dispuesta a estimular las operaciones que el sector financiero no realiza espontáneamente. Igualmente debe intervenir de manera puntual para desarrollar aspectos del mercado en donde el sector financiero no se ha atrevido a incursionar, actuando como agente catalizador. Del mismo modo, está obligada a buscar soluciones al problema de los plazos suficientemente largos para el desarrollo de proyectos de inversión, dirigiendo recursos de largo plazo hacia todos los sectores de la economía y hacia empresas de cualquier tamaño prestando especial atención a las actividades exportadoras.

También se ha establecido que la banca de desarrollo, como instrumento de intervención del Estado, debe orientarse a ofrecer recursos en las condiciones requeridas para financiar el desarrollo; a facilitar el acceso al crédito; a desarrollar mecanismos de canalización de capital de riesgo y, por supuesto, a fungir como instrumento de estímulo en el desarrollo del mercado de capitales.

Asimismo, uno de sus objetivos es constituirse en instrumento que permita la canalización de capital de riesgo hacia proyectos productivos de largo plazo; en suma, facilitar mediante recursos *ad hoc*, la creación de nuevas empresas y proyectos que permitan la innovación tecnológica.

Frente a esta amplia tarea que la banca de desarrollo *debe* desempeñar, requiere de instrumentos propios de las instituciones de *segundo piso* como los ya anteriormente mencionados: créditos a través de redescuento; subsidios específicos; el aporte indirecto de capital de riesgo y los instrumentos de cobertura de riesgo, ya que sería la forma de asegurar que se haría frente a las fallas de los mercados financieros.

Y no obstante que las experiencias en otros países con nivel de desarrollo parecido al de México han tenido éxito con bancos de desarrollo que operan desde un *segundo piso*, vale recordar las condiciones institucionales e instrumentales que han creado para tener resultados, en particular con mercados financieros incompletos e información asimétrica. Perú y Bolivia tomaron decisiones tan drásticas como eliminar la banca de desarrollo y crear nuevas instituciones financieras, de segundo piso y con carácter multisectorial.¹¹

No se puede soslayar que entre las experiencias está la de bancos de desarrollo que han operado como de *primer piso*, y que en su mayoría han terminado asumiendo pérdidas sin resolver las deficiencias estructurales de los mercados financieros; sin embargo, habría que analizar los marcos

¹⁰ Etapa en la cual se modifica la Ley de Inversión Extranjera a favor de su ubicación en cualquier sector económico del país y hasta por el 100 por ciento.

¹¹ La Nacional Financiera Boliviana incluso ha sido utilizada por el Estado como instrumento financiero para ayudar de manera indirecta o directa al rescate de los bancos comerciales privados.

regulatorios y de supervisión que coadyuvan a mantener un nivel apropiado de financiamiento a todos los sectores y niveles, pues un banco de *segundo piso* que se circunscribe a efectuar operaciones de redescuento también puede sufrir quebrantos, pues el problema fundamental a resolver es el de facilitar recursos a largo plazo, o alguna mezcla de recursos que controle en forma eficiente la brecha de liquidez y fondos prestables de mediano y largo plazo.

No cabe duda de que un buen modelo de financiamiento de las actividades productivas exige el manejo y conocimiento del modelo bancarizado, pero también complementarse con el desarrollo de un mercado de capitales. Y aunque en la mayoría de los países esta doble función se está impulsando con los fondos de pensiones ávidos de títulos de largo plazo, habrá que cuidar el nivel de la tasa de interés, pues el punto a considerar es el cobro de tasas positivas en función del plazo.

Todo lo anterior conlleva por supuesto un nuevo marco legal que proteja a todos los participantes de estos mercados, tanto a los acreedores como a los que pagan los costos de transacción, el acceso a la información, los seguros, las coberturas de riesgos, los mercados de futuros, etcétera.

En contraste con los drásticos casos de eliminar, fusionar y reestructurar los bancos de desarrollo, México ha conservado seis bancos de desarrollo por encima de opiniones políticas y académicas encontradas; pero con la justificación generalizada de mantenerlos como impulsores del dinamismo del sector privado, y haciendo frente a las presiones de la reforma financiera con su proceso de liberalización, apertura y privatización, aduciendo consideraciones tanto económicas como políticas ante la necesidad de amortiguar los costos que se preveía ocasionaría el "ajuste estructural", frente al desequilibrio que tales reformas y ajuste causarían en la ya de por sí inequitativa distribución de la riqueza.

Así, los créditos otorgados por la banca de desarrollo, orientados tradicionalmente al sector público no financiero, se reorientarían al sector privado. Además, para que las operaciones de estos bancos de desarrollo no constituyeran una carga sobre las finanzas públicas, se planteó la recomposición de los pasivos para que fueran menos onerosos. Y básicamente se propuso que serían bancos de *segundo piso* para subsidiar los costos de aprendizaje de la banca privada y poder generar vínculos que posibilitaran la eliminación paulatina de problemas de información asimétrica (Cotler, 2003).

Sin embargo, después de casi una década, los cambios experimentados en los bancos de desarrollo en México fueron adoptados con lentitud y con resultados muy diversos y hasta contradictorios, puesto que en buena medida siguieron y siguen siendo instituciones de *primer piso* y su principal cliente ha sido, por lo menos hasta fines de la década de los noventa, el sector público.

Los resultados, dice Cotler (2003), son fruto de un impacto perverso del relativo éxito de la política macroeconómica seguida por el país, pues las políticas de apertura comercial, la desregulación financiera y la estabilidad macroeconómica han permitido una reducción del riesgo-país, con lo cual el costo del fondeo para las entidades bancarias privadas también se ha reducido. Tal circunstancia ha motivado que las ventajas comparativas que poseía la banca de desarrollo frente a la banca comercial en los mercados internacionales de dinero se hayan reducido y, por ende, el potencial de estas entidades públicas para actuar como banca de *segundo piso*.

En el desempeño de los bancos de desarrollo mexicanos se ha reflejado el impacto de la reforma financiera tanto de *primera* como de *segunda generación*, pues durante la década de los noventa los bancos de desarrollo, después de haber sido utilizados para apoyar la reestructuración de la banca comercial privada y de apoyarla en su crisis de 1994-1995, quedó endeudada, en muchos casos deficitaria y sin la reestructuración que se suponía tendría a partir de la desregulación puesta en práctica desde inicios de la década. Las cifras indican su desplome consecutivo y la forma combinada de una banca de primer piso con algunos instrumentos de segundo piso. De los seis bancos, Nacional Financiera (Nafin) ha sido, y es hasta el presente, la más importante por el volumen de transacciones y el nivel de sus activos; es considerada hasta 2005, la segunda institución de fomento de América Latina después del Banco Nacional de Desenvolvimiento Económico y Social (BNDES) de Brasil (Marulanda, 2005).

Bancomext fue durante décadas la segunda institución de fomento más fuerte en México (y Banobras le sigue en importancia). En los últimos tres años (hasta 2005), ha sido notable el descenso de la cartera de crédito y captación de depósitos de todas ellas, aunque es importante mencionar que su forma de operar con instrumentos de segundo piso ha sido paulatinamente mayor. Nacional Financiera, de acuerdo con las estadísticas dadas a conocer por la reciente Convención Bancaria (la 69), operó durante 2005 "básicamente a través del segundo piso" (ABM, 2006: 139); sólo 0.5% fue de primer piso y su relación con el sector público fue mínimo (0.8%), lo que indica su enfoque central en el sector privado.

Nafin representa en la actualidad 40.5% de los activos totales de la banca de desarrollo, básicamente proveyendo apoyos al sector privado mediante su programa de Cadenas Productivas, que consiste en otorgar líneas de crédito para que las empresas puedan pagar a sus proveedores. El programa dista de ser suficiente e idóneo para las Pymes, ya que supuestamente son las destinatarias principales de esta institución. Sin embargo, no se trata de apoyos a nuevos proyectos sino recursos para pagar facturas a través de grandes proveedores.¹² Se trata del programa de cadenas productivas mediante el cual Nafin brinda a los proveedores de las empresas un esquema de factoraje financiero que les da liquidez en línea con un esquema de tasas de interés que tiene un tope máximo y en el cual participan diversos intermediarios financieros, lo que, en opinión de los propios industriales, no significa obtener el capital "semilla" o capital de riesgo para nuevos proyectos.

Nafin también estableció recientemente dos vías adicionales para seguir apoyando al sector privado: 1) el Sistema Nacional de Garantías en conjunto con bancos asociados a la ABM y la intervención de la Secretaría de Economía que otorga recursos aunque ciertamente el volumen de los canalizados es aún muy poco; y 2) los "paquetes" de productos de crédito por la vía de la banca electrónica constituyen una innovación para proporcionar sobre todo asistencia técnica e información de licitaciones, cursos virtuales y otras herramientas.

¹² Grandes empresas como Wal-Mart, Cemex o la Comisión Federal de Electricidad.

Resulta notable de esta experiencia que la actividad de estas entidades ha estado orientada a concordar con las políticas de los gobiernos, de suerte que sus efectos sobre la economía han dependido de la calidad de esas políticas y de la eficacia de las propias instituciones. Esta correspondencia que parece evidente no ha sido reconocida claramente, ya sea porque se les han atribuido los efectos negativos de políticas erróneas de las que fueron, al menos en parte, ejecutoras obligadas, o por suponer que la aplicación de políticas consideradas "correctas" hace innecesaria la existencia de la banca de desarrollo.

Sea como fuere, lo importante es que existe cierto consenso acerca de la justificación del papel de estas instituciones y de las exigencias que deben satisfacer para actuar eficazmente. Este consenso coloca a dichas instituciones por encima de dicotomías inconducentes como la supuesta disyuntiva entre mercado y Estado o entre sistemas libres y reprimidos. Muestra de esta afirmación son los argumentos teóricos y prácticos que convalidan la existencia de los bancos de desarrollo y que precisan los requisitos a los que debe sujetarse su actuación en economías de mercado para conciliar las funciones de desarrollo con la preservación de la solidez de las instituciones. Así, se destacan los argumentos teóricos que justifican las acciones públicas directas en el campo financiero, como la existencia de externalidades, asimetrías de información, carácter incompleto de los mercados o la necesidad de proveer servicios que tienen carácter de bienes públicos (Calderón, 2005).

Las líneas de acción de estos bancos son muy variadas, no sólo como entidades de financiamiento sino también como agentes de capacitación y asistencia técnica y en todas las actividades. Es claro que los subsidios que otorga el Estado deben estar basados en los principios de transparencia y competencia, así como de eficiencia. Se destaca con todo esto que la actitud intervencionista no es la misma del pasado, pues se traduce en la búsqueda de una armonización con el funcionamiento de la economía de mercado, compatibilizando funciones de interés social –a las que el mercado no puede atender– con un manejo sano y prudente del instrumento a través del cual se las ejecuta. El enfoque que se sugiere evade falsas dicotomías y, en definitiva, un modo de aplicarlo en la esfera del financiamiento es invocando el principio de la subsidiaridad del Estado.

Se trata de tomar de las enseñanzas históricas, luego de una década de reformas económicas y financieras, una visión más equilibrada en los papeles que deba asumir el mercado y el Estado modernizado en su estructura y acción.

Es posible afirmar que en el futuro el papel que le corresponderá desempeñar a la banca de desarrollo lo determinarán los desafíos que deberán enfrentar las economías y que pueden resumirse en:

1. La necesidad de obtener tasas de crecimiento sostenidas y estables para generar los empleos bien remunerados que demanda la población, pero sobre todo para contribuir a superar el problema de la extrema pobreza.
2. La obtención de mejores niveles de productividad y competitividad.
3. El logro de un desarrollo regional equilibrado y respetuoso del medio ambiente, así como una mayor integración de las cadenas productivas, en especial aquellas relacionadas con la actividad exportadora.

La banca de desarrollo debe ser capaz de ofrecer productos específicos para cubrir las necesidades de cada etapa de desarrollo de una empresa, pasando por el proceso de inversión, crecimiento y reestructuración. Uno de los requerimientos más importantes en el buen desempeño de la banca de desarrollo es la existencia de los mecanismos *ad hoc* de regulación y supervisión bancaria, que respeten sus marcos legales, por lo regular adecuados, pero un tanto rígidos considerando su naturaleza y peculiaridades en cuanto a las formas de operar en su estructura de activos y pasivos, ya que dependen de formas muy variadas de captación de recursos.

Bibliografía

- ABM, 2006, *69 Convención Bancaria*, Acapulco, México, pp, 139-160.
- ALIDE, 2003, Banco de Datos de América Latina y el Caribe.
- Calderón, R. A., 2005, *La banca de desarrollo en América Latina y el Caribe*, Naciones Unidas, CEPAL, Serie Financiamiento del Desarrollo, Santiago de Chile, septiembre.
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores, 2005, *Boletín estadístico, banca de desarrollo*, septiembre.
- Cotler, P., 2003, "Retos y dilemas de la banca de desarrollo en México: el caso de Nacional Financiera", documento de página web.
- Gurley J. E. y E. S. Shaw, 1955, "Financial aspects of economic development", *American Economic Review*, núm. 45, Nashville, Tennessee.
- Keynes, J. M., 1937, "The 'ex-ante' theory of the rate of interest", *The Economic Journal*, Oxford, Blackwell Publishing, diciembre.
- Marulanda, B. y M. Paredes, 2005, *La evolución y perspectivas de la banca de desarrollo en Latinoamérica frente al caso colombiano*, Naciones Unidas, CEPAL, Santiago de Chile, mayo.
- McKinnon, R. I., 1973, *Money and Capital in Economic Development*, Washington, D. C., The Brookings Institution.
- Ocampo, J. A., 2001, Exposición pronunciada en la XXI Asamblea General de ALIDE, San José, Costa Rica, mayo.
- Shaw, E. S., 1973, *Financial Deepening in Economic Development*, Nueva York, Oxford, University Press.
- Stiglitz, J. E., 1993, "The role of the State in financial markets", en *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics*, Washington, D. C., Banco Mundial.
- _____, y M. Uy, 1996, "Financial Markets, Public Policy, and East Asia Miracle", en *The World Bank Research Observer*, vol. 11, núm. 2, Washington D. C., Banco Mundial, agosto.
- Studart, R., 1995, *Investment finance in economic development*, Londres, Routledge.
- Zysman, J., 1983, *Governments, markets and growth: financial systems and the politics of industrial growth*, Oxford, Martin Roblatson.



Segunda sección
**Financiamiento del crecimiento
a través de otras modalidades
de ahorro e intermediación**



Financiamiento a través de la Bolsa de Valores en la estrategia de desarrollo de México

*Luis Arturo Flores Sánchez**

La economía mexicana lleva ya varios años de estabilidad. Variables como el tipo de cambio, el riesgo país, las tasas de interés y la inflación se han comportado de manera favorable. Lo anterior ha dado como resultado un clima propicio para las inversiones en la Bolsa.

Efectivamente, el principal indicador de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), el índice de precios y cotizaciones (IPC) muestra una tendencia favorable sobre todo a partir del último trimestre de 2002¹ cuando la BMV comenzó un periodo de consolidación técnica gracias a la estabilidad macroeconómica antes mencionada. De hecho, en ese periodo el rendimiento real del IPC fue de 200%. La gráfica 1 muestra la evolución del IPC de septiembre de 2002 a enero de 2006.

Es decir, quienes pudieron invertir en la BMV en el periodo mencionado tuvieron bastantes probabilidades de haber obtenido excelentes rendimientos. Es más, dado que la estrategia de inversión en la Bolsa es a largo plazo y por lo regular los inversionistas de gran escala cuentan con suficiente asesoría de intermediarios financieros especializados para la composición de sus portafolios, es muy factible que muchos de estos inversionistas tengan rendimientos por arriba del otorgado por el IPC.

El que los inversionistas encuentren a través de la BMV un medio para incrementar sus rendimientos y diversificar sus portafolios es un objetivo generalizado en el mundo. Sin embargo, este comportamiento racionalmente económico por parte de los inversionistas debe traducirse en mejoras significativas en el costo de capital de las empresas que reciben financiamiento a través de la Bolsa y en últi-

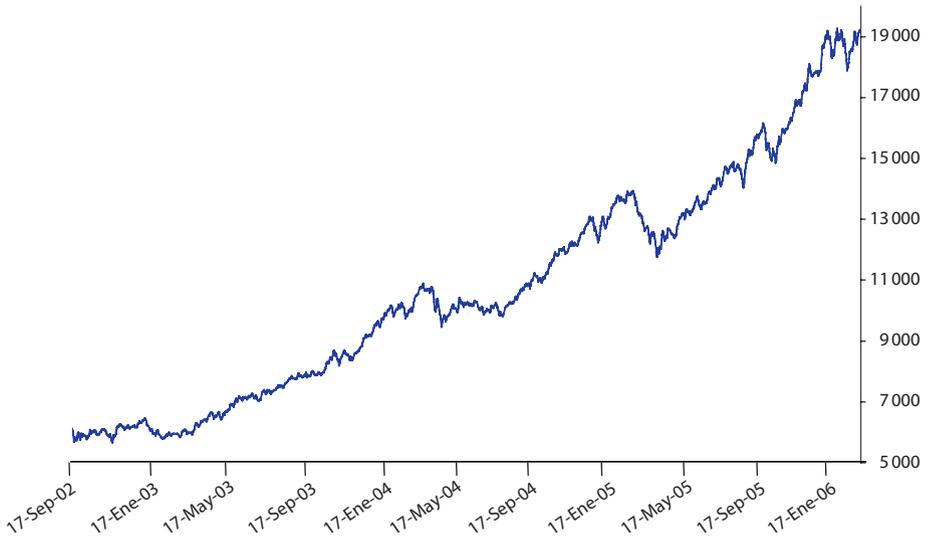
* Profesor de Economía y Finanzas del Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey, campus Estado de México.

¹ Después de la crisis de 1995, la BMV tuvo un periodo relativamente bueno hacia finales de los noventa. Sin embargo, 1998 fue un año en que la economía mexicana se vio afectada por una volatilidad internacional persistente (incluyendo la caída de precios de petróleo). En 2001, después de los ataques terroristas a Nueva York, la economía mexicana de nuevo sintió los efectos de la incertidumbre internacional. No es sino hasta finales de 2002 cuando la BMV inicia un periodo ascendente y sostenido.

ma instancia en mayores niveles de bienestar para la población del país. Efectivamente, la idea clásica de la mano invisible es aplicable al proceso de financiamiento a través de la Bolsa y, por tanto, debe esperarse que el mercado de valores sea una herramienta útil para el desarrollo económico de un país.

Gráfica 1

Evolución del IPC 2002–2006
(puntos)



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores.

No obstante los resultados macroeconómicos favorables de México, los mejores niveles de bienestar para la población son modestos, imperceptibles y en algunos casos hasta nulos. El desempleo, la pobreza y la calidad en los servicios de educación y salud son algunos de los retos para la economía mexicana que, en contraste con los beneficios para los inversionistas en la Bolsa, no han podido dar buenos resultados.

Los mercados de valores en el mundo deben cumplir una función económica primordial en el desarrollo de un país: ser un medio de financiamiento para que las empresas puedan elevar sus niveles de inversión productiva y crear empleos. Ciertamente, el papel de intermediación financiera entre la inversión en cartera y la inversión productiva constituye la parte fundamental para estudiar el flujo de capitales hacia la economía real.

En México es notoria la gran discrepancia entre los resultados que los inversionistas de cartera tienen de la BMV y la población en general. Esto se debe a que el número de empresas beneficiadas en el financiamiento en la Bolsa es limitado y, por lo tanto, los resultados en inversión productiva y

empleo son magros. Esta situación dista mucho de la prevaleciente en países desarrollados donde los mercados de valores están consolidados y su relación con la economía real es muy importante. En esos países las empresas participantes en los mercados de valores son cuantiosas y el flujo de capitales corre por la economía generando inversión productiva y empleos. Aún más, los inversionistas en la Bolsa son una muestra representativa de la sociedad pues es común que los jubilados, trabajadores activos, ejecutivos de empresa e incluso estudiantes y amas de hogar participen en el mercado. En esos países, los mercados de valores constituyen la pieza fundamental de las economías mientras que en México, la BMV se constituye de un grupo limitado de empresas emisoras de tamaño suficiente para gozar de beneficios importantes.

El reto consiste en fortalecer el mercado de valores en nuestro país para que sea incluyente y se convierta en una pieza importante para el desarrollo. Este trabajo tiene como objetivo analizar la evolución del mercado de valores en México para dar una serie de recomendaciones enfocadas a su fortalecimiento que redunde en una aportación significativa para el desarrollo de México.

La Bolsa Mexicana de Valores en los contextos nacional e internacional

Los rendimientos de la BMV han sido muy buenos durante los último años. De hecho, en el último año sólo los mercados de Rusia, Corea del Sur y Brasil superaron al de México en cuanto a rendimientos (véase gráfica 2).

En otras palabras, la BMV resulta atractiva en la composición de portafolios de inversionistas internacionales. Esto debería considerarse positivo pues representa una entrada de capitales hacia el país que fortalece el superávit en la cuenta de capitales y que a su vez es esencial para el financiamiento del déficit en cuenta corriente. Pero al respecto vale la pena hacer varias consideraciones:

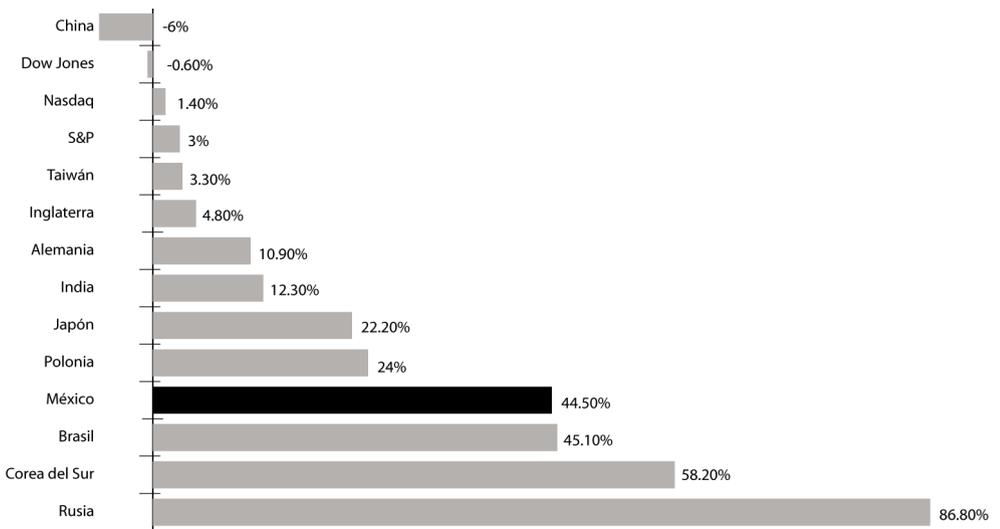
- Los inversionistas extranjeros, en la composición de sus portafolios, tienen una amplia variedad de posibilidades que no se limita al mercado accionario mexicano sino que pueden acceder a instrumentos de deuda de emisoras mexicanas.
- A su vez, las empresas emisoras en la BMV se financian efectivamente a través de acciones colocadas entre el gran público inversionista pero tienen la posibilidad de colocar instrumentos de deuda. Esto constituye el financiamiento a través de la Bolsa lo cual no incluye el financiamiento bancario ni el de proveedores.
- Existen empresas mexicanas que tienen la posibilidad de emitir títulos de valor en el extranjero lo cual constituye una entrada de capitales *de facto* al país y, por lo tanto, está contabilizado en la cuenta de capital.

El mercado de valores de México ofrece diversas alternativas de inversión en cartera y a su vez esta entrada de capitales constituye una fuente de divisas para el país. Afortunadamente, la cuenta de

capitales de México ha basado su desempeño reciente en la inversión extranjera directa evitando así la volatilidad inherente del mercado accionario y en menor medida la del mercado de deuda. Basta recordar que en 1994, la cuenta de capitales registraba un nivel altísimo de capitales invertidos en instrumentos de corto plazo, principalmente deuda gubernamental y el mercado accionario. La gráfica 3 muestra el contraste entre el flujo en la cuenta de capitales y el flujo de inversiones hacia el mercado accionario. Es evidente que la inversión extranjera directa juega un papel fundamental en el sector externo de México.

Gráfica 2

Rendimientos en 2005



Fuente: Accival.

En el ámbito macroeconómico, esto constituye un avance significativo en cuanto a estabilidad para el país. De hecho, el equilibrio macroeconómico en los sectores público y externo es la base de escenarios favorables para la economía mexicana en el mediano plazo. Por ello, para los inversionistas de cartera tanto nacionales como extranjeros, México representa una alternativa interesante en su estrategia. Sin embargo, esta estabilidad que beneficia a los inversionistas no garantiza creación de empleos ni desarrollo para México. Esto es precisamente lo que René Villarreal ha llamado la autonomía entre inversión financiera (de cartera) e inversión productiva, un fenómeno que en México está presente.

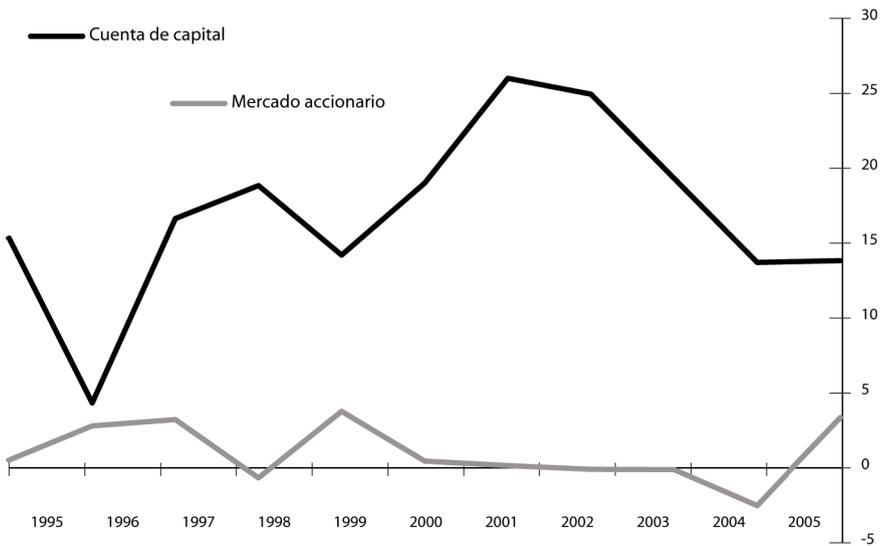
Específicamente el mercado accionario constituye un importante reto para México. El mercado accionario es muy pequeño con relación al tamaño de la economía mexicana, lo que de inicio consti-

tuye ya una limitante en su aportación al financiamiento del desarrollo. El valor de mercado es pues un indicador sobre los volúmenes de transacciones en la Bolsa y cuando usamos este indicador como razón del PIB, tenemos una medida sobre el tamaño de la BMV con relación al tamaño de la economía mexicana. La gráfica 4 muestra cómo ha sido la relación entre el valor del mercado y el PIB en los últimos 10 años. Cabe señalar que de hecho aun el dato más reciente (37% en 2005) es bajo cuando se compara con el 47% que se alcanzó en 1993.²

Gráfica 3

Influjos de capitales

(miles de millones de dólares)



Fuente: Banco de México.

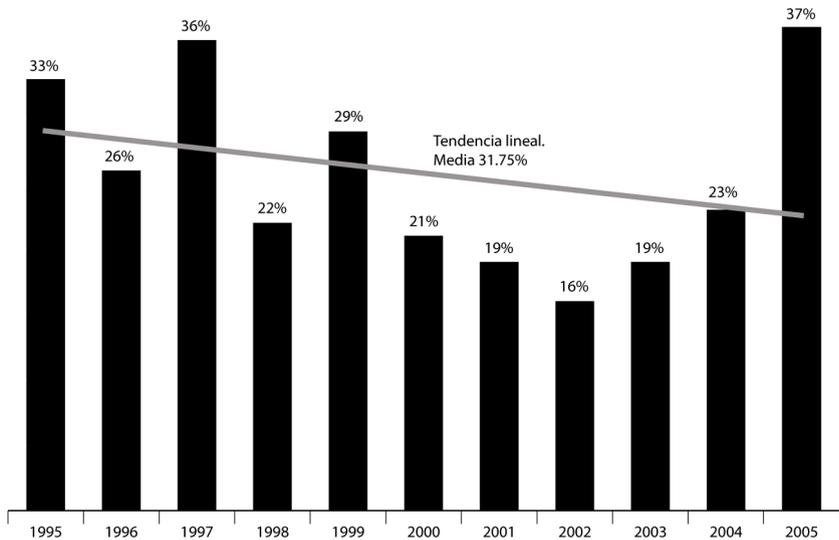
La gráfica 5 muestra una comparación entre la BMV y otros mercados en el mundo respecto a su tamaño en proporción de las economías de cada país. Como puede apreciarse, las economías más desarrolladas tienen mercados accionarios fuertes y rebasan el 100% del PIB. Y en cuanto a economías "comparables", la BMV queda rezagada. En suma, la BMV es pequeña y de hecho, con datos de la misma BMV, el número de empresas emisoras para marzo de 2006 es menor a 150 (menor que en años anteriores) y en consecuencia el IPC no representa la situación económica del país. En contraste, en

² En plena época de privatizaciones, el periodo 1992-1994 significó una inusual actividad en la BMV en lo que se refiere a ofertas públicas iniciales donde destacan empresas como Telmex y los grandes bancos. En realidad el promedio de valor de mercado como porcentaje del PIB ha sido de sólo 31.75% en los últimos 16 años.

otros países llega a haber más de una Bolsa por país (Estados Unidos y Japón, por ejemplo), el número de emisoras es mucho mayor y, por tanto, los índices representativos se conforman de una muestra de empresas que en efecto sirven de termómetro para las economías.

Gráfica 4

Valor mercado como % del PIB



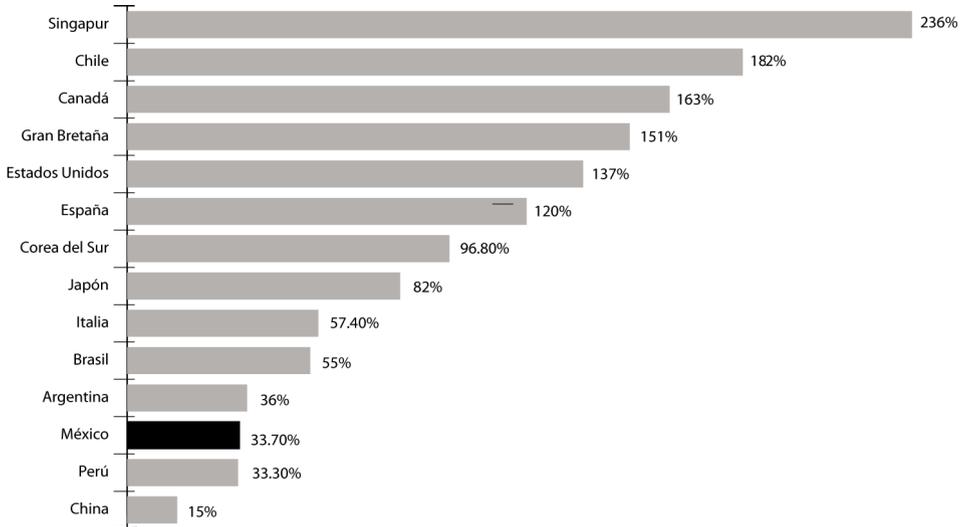
Fuente: Accival.

Si a lo anterior sumamos el hecho de que la inversión extranjera en la BMV al cierre de 2005 (106 000 millones de dólares, un crecimiento de 44% con respecto a 2004) representa 45% del valor total, es claro que la BMV sigue siendo muy vulnerable. Esto quedó de manifiesto en las crisis de 1987 y finales de 1994. Es cierto, varias cosas han cambiado desde entonces pero el limitado tamaño y la vulnerabilidad de la BMV siguen presentes.

En cuanto al tema de concentración, la BMV muestra una tendencia negativa. De acuerdo con la gráfica 6, en los últimos 10 años la concentración aumentó. En 1995, la mitad del valor de mercado era explicado por 12 empresas mientras que para 2005 la mitad del valor de mercado fue explicado por sólo cinco empresas: Telmex, América Móvil, América Telecom, Cemex y Wal-Mart. Aquí vale la pena destacar el caso de América Telecom que es la controladora de América Móvil y de Telmex. Así en realidad, la concentración de operaciones de la BMV queda en muy pocas manos. Si a esto agregamos el hecho de que tanto el volumen como el importe de operaciones ha aumentado (6.7 y 17.4% respectivamente en el último año), es claro que la BMV está beneficiando a muy pocos.

Gráfica 5

Valor de mercado como % del PIB (mercados seleccionados)



Fuentes: Accival y HSBC.

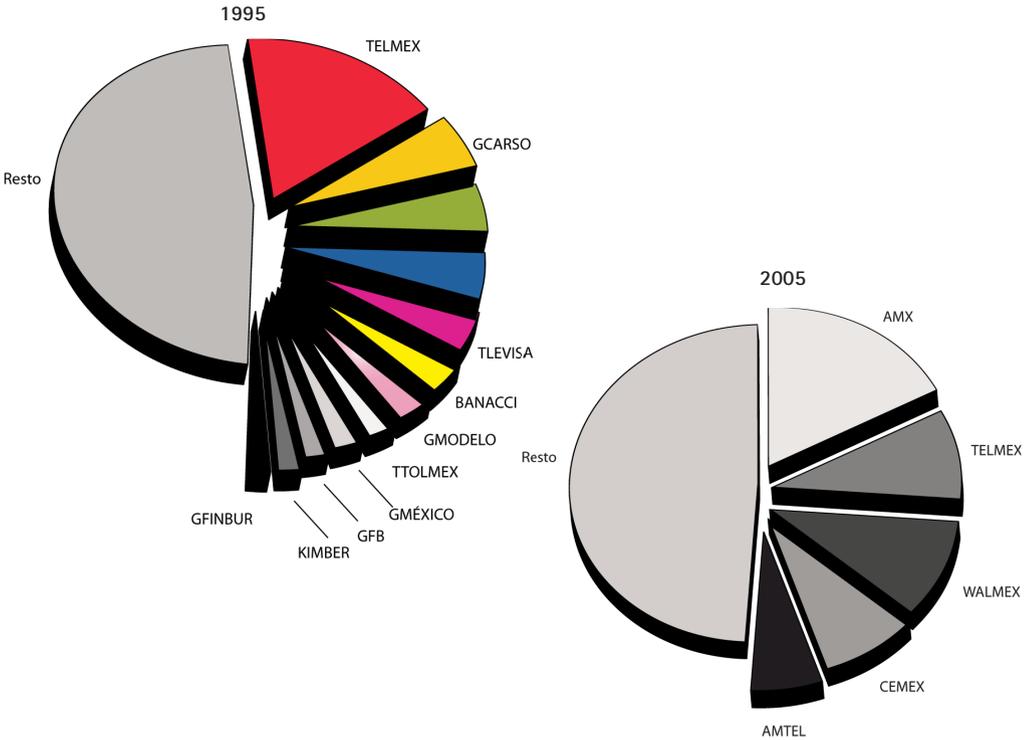
Tal vez por esto muchas empresas ni siquiera consideran en su estrategia de financiamiento a la BMV. Además, el proceso de fusiones y adquisiciones de los últimos años en México ha significado que algunas empresas dejen de cotizar en la BMV ya sea total o parcialmente. El que sólo haya habido seis ofertas públicas iniciales en la BMV en los dos últimos años (de estabilidad macroeconómica) es un indicador muy revelador sobre el pobre papel que juega la BMV en el financiamiento a la generalidad de empresas mexicanas. De hecho, en ese año 21 empresas salieron de la Bolsa por lo que en términos netos la BMV empequeñeció. De 1995 a 2003 el número de ofertas públicas iniciales se paralizó.

También vale la pena mencionar algunas consideraciones sobre el papel de la BMV con respecto al mercado de deuda. Como se ha establecido anteriormente, a través de la BMV pueden colocarse instrumentos de deuda que han tenido un auge muy importante a raíz de la estabilidad económica. Al cierre de 2005, la participación del sector público representó casi la mitad de ese mercado (véase la gráfica 7). Es importante notar la participación de las Sofoles y de estados y municipios en la BMV. Dado que los títulos que coloca el sector público cuentan con una muy buena calidad crediticia no sorprende el hecho de que estas operaciones hayan sido muy exitosas (destacando el caso de certificados bursátiles de Pemex y la CFE) y formen parte de los portafolios de los inversionistas. Paradójicamente, este mercado ha eclipsado al mercado accionario y de hecho se puede decir que el sector público ha estado atrayendo inversionistas a la BMV significando menores recursos disponibles para las empresas.

Este problema revela la condición precaria de la estructura fiscal del país donde el sector público trata de allegarse de recursos por diversos medios constituyéndose en competencia para las empresas que buscan financiamiento.

Gráfica 6

Concentración en la BMV en 1995 y 2005

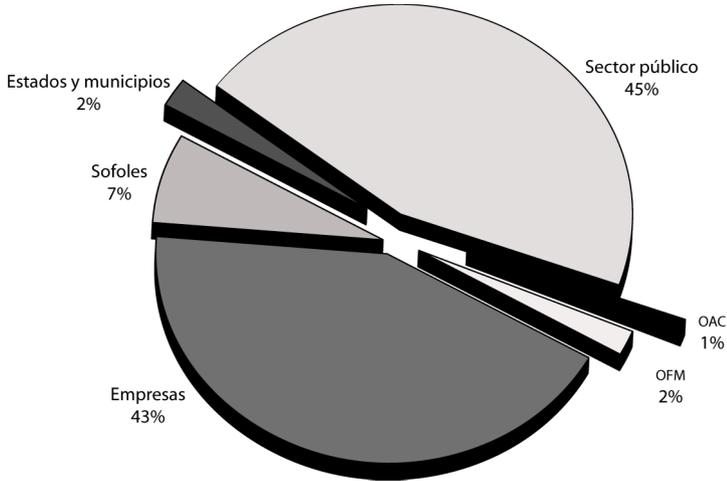


Fuente: Accival.

Finalmente vale la pena hacer comentarios sobre la participación de las Afores en la BMV. En principio, este hecho debería ser positivo pues precisamente el conectar la BMV con la población en general, es una cuestión clave para el desarrollo. Hoy día, millones de mexicanos participan indirectamente en la BMV a través de Siefores (al cierre de 2005 había 34.9 millones de cuentas registradas en las Afores, tres veces más que en 1997 cuando se dio la reforma al sistema de pensiones y que representan ya 15% del PIB) o mediante sociedades de inversión. De acuerdo con cifras oficiales, las Afores contribuyen con más de 92 000 millones de pesos al financiamiento de empresas públicas y privadas. Lo anterior ha sido posible en gran medida debido a los cambios que se dieron en 2004 cuando, entre otras cosas, se permitió la inversión en renta variable a través de índices accionarios.

Gráfica 7

Mercado de deuda a mediano y largo plazo en la BMV



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores.

Bajo el nuevo esquema de Siefores en el que se pueden adquirir acciones, el perfil de inversión para un trabajador mexicano mejora en el largo plazo y se espera que para su retiro éste cuente con buenos rendimientos. Pero muchos mexicanos no están plenamente conscientes de los riesgos que esto conlleva. Hay un problema de información asimétrica entre estos nuevos inversionistas pues como inversionistas que son deberían ejercer su derecho de acceso a información completa no sólo de la BMV sino de las emisoras que conforman sus portafolios y más específicamente de las Afores. Aquí radica la importancia del gobierno corporativo que examinaremos más adelante. La BMV debe ser un instrumento útil para los mexicanos y no fortalecerse a costa de ellos como lo sugiere el tema de las Afores.

La importancia del gobierno corporativo y la cultura financiera

La democracia en México ha sido posible gracias a la participación ciudadana que cada vez exige más de sus gobiernos. El proceso democrático debe propiciar el fortalecimiento institucional y mayor transparencia del gobierno hacia los ciudadanos. Esta misma lógica debe ser aplicada al mercado de valores, donde se requieren instituciones fuertes y de mayor transparencia, lo que se logrará sólo cuando los millones de mexicanos inscritos en las Afores ejerzan su derecho a la información. Desgraciadamente, todo indica que esto se dará solamente cuando los mexicanos que cotizan en Afores y han accedido a la BMV vean sus rendimientos, entiendan sus estados de cuenta o, en el peor de los casos, cuando exista un evento negativo en detrimento de su patrimonio; es probable que tal escenario se presente de continuar la situación actual.

El inversionista debe tener derecho a conocer los detalles y riesgos del destino de su dinero. Éste es un principio básico en el mundo financiero. Además, es particularmente importante en un mercado ineficiente donde los precios no reflejan toda la información relevante. En otras palabras, dado que millones de mexicanos son ya inversionistas en cartera (ya sea mediante sociedades de inversión o fondos para el retiro) se debería tener un escrutinio sobre la composición de portafolios, la situación de las emisoras y de las Afores.

Ciertamente, las empresas que cotizan en la BMV y emiten deuda a través de ella deben cumplir con el requisito de información pública y en efecto lo hacen pero de manera insuficiente por dos razones. Primera, lo que se necesita son empresas transparentes que cumplan con los principios del gobierno corporativo. Segunda, de poco sirve la transparencia si los ciudadanos (o inversionistas) no la hacen efectiva a través de consulta y mejor aún, como resultado de una cultura financiera que propicie un círculo virtuoso. En medio se encuentran las empresas emisoras que ven altos costos en estos dos elementos. A continuación se exploran en mayor extensión las ideas planteadas.

El gobierno corporativo

No existe una definición universal de gobierno corporativo. Pero el concepto es claramente multidisciplinario pues incluye elementos financieros, contables, éticos y de administración. La idea es hacer a las empresas públicas (en el sentido financiero) transparentes y justas para los accionistas. De acuerdo con Coomes y Watson (2000), hay cuatro grandes pilares del gobierno corporativo:

- *Contabilidad.* Se debe saber con certeza quiénes son los accionistas mayoritarios y quiénes conforman los consejos de administración, así como sus roles específicos. Es necesario usar principios de contabilidad que cumplan con los estándares internacionales.
- *Transparencia.* Información detallada y suficiente en cuanto a resultados financieros, operativos e incluso información pertinente sobre la reputación de los miembros de los consejos de administración. El acceso debe ser por vías múltiples y suficientes para los accionistas.
- *Independencia.* Evitar privilegios o influencia extrema a accionistas o grupos de accionistas. Contar con auditorías independientes y consejos de auditorías externos. Promover la práctica de directores externos.
- *Equidad.* Dar derecho de voto a todos los accionistas (*one share, one vote*) y derechos equitativos en la distribución de ganancias.

El tema de gobierno corporativo cobró relevancia en 2001 cuando los escándalos corporativos de Enron y WorldCom sacudieron a la economía estadounidense. La reacción en cascada por parte de los inversionistas sembró pánico en los mercados financieros internacionales pues lo que estaba en cuestión

era la reputación de los agentes encargados de evaluar y distribuir la información relevante. Aunque las agencias calificadoras salieron bien libradas, la consultora Arthur Andersen quebró después de este escándalo. Y peor aún, los escándalos corporativos continuaron no sólo en Estados Unidos sino alrededor del mundo: Global Crossing, Adelphia, Parmalat e incluso tv Azteca son algunos de los escándalos que dejaron ver las múltiples fallas en el flujo de información de las emisoras hacia el público inversionista.

La reacción de la administración Bush fue la adopción de la Ley Sarbanes-Oxley en julio de 2002, mediante la cual se responsabiliza a los presidentes de las compañías sobre la información emitida, se hace obligatoria la práctica de auditorías independientes mediante órganos de administración efectivos y se prohíben los préstamos a los directivos corporativos, entre otras cosas. Desde su aprobación, fue evidente el contraste de esta ley con las prácticas alrededor del mundo. Aunque varias empresas anunciaron que cumplirían con las nuevas disposiciones de la ley, otras tantas han decidido salir de los mercados estadounidenses, incluyendo emisoras mexicanas. Esto revela lo costoso de la ley.

En México el debate también alcanzó a los participantes del mercado doméstico. La acalorada discusión sobre una nueva Ley del Mercado de Valores reveló los intereses de grandes corporativos por evitar el gobierno corporativo dentro de sus empresas.

Lo que queda de manifiesto es la importancia del gobierno corporativo pues son los inversionistas los que se verán afectados si las empresas emisoras violan estas disposiciones. Hay evidencia de que los inversionistas han incorporado ya el gobierno corporativo como un elemento de riesgo cualitativo para la formación de sus portafolios.

La cultura financiera

La calidad de la educación en México es precaria. Los recientes indicadores de la OCDE colocan a México como un país con importantes atrasos en términos educativos. Esto se refleja en una pobre cultura económica y política de la población. Dada la deliberada política por convertir a los trabajadores en inversionistas, urge desarrollar una política enfocada a la promoción de una cultura financiera que permita a los mexicanos conocer los riesgos y las ventajas de las Afores.

Algo se ha avanzado. La Consar publica ya indicadores confiables sobre el desempeño de las Afores pero no hay información que determine cuántos mexicanos han usado estos indicadores para tomar su decisión sobre el fondo para el retiro que han elegido. La mayoría de la información que se ofrece es a través de internet, en un país donde el uso de esta herramienta es limitado.

Y es que precisamente las Afores, en sus métodos para atraer clientes, pueden estar ocasionando un problema para los millones de mexicanos que no tienen acceso a la información publicada por la Consar. Toda vez que la motivación de las Afores es comercial, no resulta sorprendente que su proceso de captación de clientes se asimile al proceso de ventas de un producto cualquiera en el mercado. Es muy posible que muchos mexicanos tomen su decisión sobre Afores basándose en la

información dada por los promotores de Afores o en los anuncios producto de la mercadotecnia. La base para la toma de decisión sobre un asunto tan importante como lo es la inversión en un fondo para el retiro, es precaria.

Ciertamente, la teoría financiera anticipa que las Afores tienen suficientes incentivos para no abusar de sus clientes. Dado que la reputación de la Afore depende de los rendimientos otorgados, cada Afore debería esforzarse para tener el mejor desempeño. Pero en el tema de pensiones, los resultados no son palpables sino en el largo plazo (edad de retiro), cuando el pensionado puede evaluar finalmente el resultado de sus decisiones pasadas. Los recientes cambios a los estados de cuenta de los trabajadores son la mejor herramienta para eliminar este problema.

Pero dos problemas fundamentales persisten:

- La información con respecto a las Siefores es limitada. Son las Siefores las que en la práctica invierten en los mercados y aunque la información sobre la composición de sus portafolios existe, el cliente final (el trabajador) sólo puede evaluar los resultados hasta conocer su estado de cuenta mediante su Afore. Los clientes deberían poder conocer con anterioridad la composición de los portafolios donde su dinero va a parar. Esto incluso generaría un mejor desempeño de los agentes financieros como sucede en el caso de las sociedades de inversión.
- La relación riesgo-rendimiento no es dimensionable por muchos trabajadores. Los trabajadores pueden tomar decisiones sobre sus rendimientos sin considerar la variable riesgo. Las regulaciones existentes previenen en buena medida una tragedia financiera para los trabajadores. Pero el riesgo es latente en la medida en que los principios de gobierno corporativo no sean plenamente implementados y que la composición de los portafolios de las Siefores no sean consultados constantemente. Los principios del gobierno corporativo deben ser aplicables a las Siefores mismas.

El mercado de valores en México no sólo está limitado por la alta concentración de emisoras que acaparan los recursos provenientes de los inversionistas. Del otro lado, a pesar de las Afores, los inversionistas "tradicionales" en la Bolsa representan sólo 0.4% de la población económicamente activa. Los valores en custodia de estos clientes representan, a marzo de 2006, 31.4% del PIB, cifra mayor al presupuesto federal de 2006.

Sólo la autoridad financiera y la participación ciudadana pueden lograr el objetivo de un mercado más eficiente que fuerce a las empresas en la Bolsa a ser transparentes, pero para ello se necesita la promoción deliberada de una cultura financiera.

Algunas consideraciones sobre la nueva Ley del Mercado de Valores

En diciembre de 2005 y después de una prolongada y acalorada discusión de meses, el Congreso aprobó una nueva Ley del Mercado de Valores que tiene importantes aportaciones y ha sido bien recibida. Sin embargo, es pertinente realizar algunas consideraciones importantes. En primera instancia, el proceso para que la nueva ley fuera aprobada enfrentó problemas y evidenció que grupos industriales estaban cabildeando en contra de la nueva ley. Este comportamiento demuestra el temor en un sector importante del empresariado mexicano por evitar la promulgación de una ley que contenga los principios del gobierno corporativo.

La nueva ley incorpora aspectos importantes para el fortalecimiento del mercado de valores. Sin embargo, a la fecha no es claro cómo se llevará a cabo la instrumentación de importantes disposiciones. Además, se ha dejado de lado el papel de la sociedad para hacer de la BMV un instrumento útil para el desarrollo de la nación. He aquí algunos comentarios sobre la nueva Ley del Mercado de Valores:

- La fecha de entrada en vigor de la nueva ley (julio de 2006) es muy próxima y no se sabe cuántas empresas realmente puedan cumplir con los nuevos requisitos, especialmente los relacionados con el gobierno corporativo. Se sabe que muchas empresas están analizando su situación específica pero ya se habla de empresas que piensan seriamente en salir de la BMV. La nueva ley debería procurar lo contrario.
- Se facilitará la entrada a la bmv de empresas medianas a través de figuras jurídicas específicas (Sapis) que se encargarán de atraer capital de riesgo a empresas en expansión. Al respecto, esta idea parece buena en principio pero no es claro cómo se puede detonar este proceso a la par de los costos asociados al gobierno corporativo (los tres años estimados pueden prolongarse). Sobre las Sapis bursátiles aún faltan por definirse los montos requeridos. Además, el cuello de botella fundamental de "tener empresas en expansión" no se atiende.
- Se anticipa ya un resultado palpable en ofertas públicas iniciales sólo en el mediano y largo plazo. A pesar de un clima de estabilidad económica y del impulso a empresas medianas, se retardarán los efectos positivos de la nueva ley.
- Las nuevas disposiciones de transparencia benefician principalmente a los inversionistas informados que tendrán certidumbre sobre las emisoras en el mediano plazo respecto a su gobernabilidad. Esto no es suficiente para garantizar más empleo e inversión porque, como se ha destacado anteriormente, es muy cuestionable el número de empresas emisoras que puedan pagar los nuevos costos de transparencia. Sigue sin haber disposiciones del gobierno corporativo en Siefores.
- Los derechos de accionistas minoritarios se reconocen pero no puede descartarse que las prácticas negativas continúen en el largo plazo pues la estructura corporativa del empresariado mexicano está basada en las relaciones familiares y grupos de control inter-

relacionados. Los accionistas minoritarios representan cuando mucho 15% de la capitalización de mercado de una compañía por lo que su derecho a decidir e informarse sobre decisiones corporativas puede ser limitado en la práctica por acciones emprendidas por los grupos de poder.

- Se avanza en la autorregulación de la propia BMV y la CNBV cobra mayor fuerza para sancionar.
- Se establece la posibilidad de parar la cotización de valores de emisoras que incumplan con dar información completa en tiempo y forma al mercado.

En suma, las disposiciones de la nueva ley parecen atender problemas anteriormente identificados. Pero aún quedan por resolver varias cuestiones cruciales para su implementación. El tema de las Sapis es en particular importante (sobre todo en su modalidad bursátil) porque mientras no se definan los montos requeridos por emisora, no se podrá potencializar el mercado para las empresas medianas. Hace falta un manual o una guía sobre la implementación del gobierno corporativo pues la ley detalla las disposiciones que deben cumplirse pero deja solas a las emisoras con poca experiencia en el tema. Al respecto, la BMV y la CNBV trabajan para completar un manual pero los tiempos de implementación son bastante cortos. Además, los principios de gobierno corporativo pueden ahuyentar a compañías interesadas a enlistarse en la Bolsa por lo que la autoridad debería tener un plan de contingencia para agilizar la entrada de nuevas empresas sin que esto signifique no cumplir con el gobierno corporativo. Esta medida debe ser de carácter general.

Las cuestiones más graves se refieren a la imagen misma de la BMV y al papel de la sociedad ante ella. La nueva ley no contempla una política para establecer un vínculo cercano entre la BMV y la sociedad. La nueva ley no distingue entre inversionistas y asume que todos los participantes conocen y tienen el mismo nivel de información. Específicamente, es evidente la ausencia de una política de cultura financiera que de crearse significaría un paso muy importante para millones de mexicanos. Y si a esto agregamos que las autoridades de la BMV ya hablan sobre un modesto incremento de ofertas públicas iniciales, el panorama resulta poco alentador para convertir a la BMV en motor de desarrollo económico.

Conclusiones y recomendaciones

La BMV cumple un papel muy pobre en el desarrollo de México. El ahorro forzoso de los trabajadores a través de las Afores no es malo en principio pero la estructura actual no permite a los trabajadores conocer el riesgo de sus decisiones por falta de una cultura financiera. Poderosos grupos industriales dominan los negocios en México y por lo tanto son los beneficiarios de la BMV y principales opositores de emisoras más transparentes. La nueva ley sobre el tema contempla importantes aportaciones al fortalecimiento del mercado de valores pero se estima que la implementación será complicada y que los beneficios se verán a mediano y largo plazo.

Para revertir esta situación se formulan las siguientes propuestas:

1. *Una política industrial que deje de beneficiar a una elite de empresarios que pueden revertir las tendencias del gobierno corporativo.* Recientemente, el gobernador del Banco de México declaró que "el desempeño económico de México está afectado por la resistencia de las empresas altamente dominantes que se oponen a competir de una forma frontal en mercados abiertos". Se necesita una *comisión reguladora fuerte* (la actual Cofeco es débil) que promueva una verdadera competencia para que las empresas se modernicen en su administración interna y se genere mayor transparencia. Una vez que esto se traslade al mercado de valores, habrá mayor certidumbre sobre los controles internos de las emisoras. Además, se debería dar *información periódica sobre el estado que guardan las emisoras en cuanto a gobierno corporativo.* De la misma forma en que existen estándares para los reportes financieros, la autoridad debe promover reportes estandarizados y periódicos sobre gobierno corporativo (algo similar está sucediendo en cuanto a responsabilidad social empresarial). La autoridad debería promover *certificaciones independientes de gobierno corporativo* mediante distintivos que incentiven el gobierno corporativo. Esto redundaría en una competencia por cumplir los principios del gobierno corporativo aun para empresas fuera de la BMV. Todo lo anterior resultaría en más y mejor información para la sociedad sobre las empresas emisoras identificando a las más transparentes como base para ser preferidas en el mercado de valores.

2. *Difusión sobre el tema del gobierno corporativo entre la sociedad.* Hasta el momento, el tema de gobierno corporativo ha sido difundido sólo en círculos corporativo-académicos como un asunto financiero y de negocios. La realidad exige que este tema sea mayormente difundido entre la sociedad. Dado que mediante el ahorro forzoso de los trabajadores cada vez más empresas empezarán a tener mayor acceso a capital, los trabajadores deben conocer no sólo sus rendimientos y comisiones pagadas en sus estados de cuenta, sino *la composición de los portafolios de las Siefores.* Esto implica que *las Afores actúen de manera similar a la propuesta anterior sobre las empresas emisoras en la Bolsa* pues son las Afores las captadoras de recursos entre los trabajadores.

3. *Apoyo a medianas empresas.* Con base en el recientemente modificado marco legal e institucional del mercado de valores, la aparición de las Sapis bursátiles resultará insuficiente si no hay empresas en expansión que puedan aprovecharlas. Para una empresa de mediana expansión será más fácil, con la nueva ley, entrar al mercado de valores pero lo difícil es encontrar empresas en expansión con reglas claras para la competencia. Entonces, el gobierno debería crear un programa muy específico para promover empresas en expansión con objetivos y fechas límites claros. *El objetivo primordial será enlistar las empresas en la Bolsa en un tiempo delimitado en el cual las empresas gozarán de apoyos como créditos flexibles.* La disponibilidad de recursos en la etapa inicial estaría garantizada por el gobierno a través de su acceso preferencial a mercados financieros. Se puede establecer como

criterio el que las empresas vayan pagando estos adeudos con capital proveniente del mercado de valores una vez superada la etapa de arranque. Se puede aprovechar la infraestructura actual de bancos de desarrollo para llevar a cabo esta tarea. Se estima que esta medida detone el crecimiento económico de una manera importante, en especial si se aplica en paralelo a las dos propuestas anteriores pues se garantizaría que las empresas medianas nuevas en la Bolsa no enfrenten una situación desventajosa.

4. *Fortalecimiento institucional.* La sociedad necesita tener confianza en la BMV para que realmente se anime a formar parte de ese mundo, hasta ahora exclusivo y elitista. Se requiere un diagnóstico referente a la percepción de la sociedad sobre la BMV del cual se desprendan acciones para acercar la BMV a la sociedad. En esto es necesaria la participación del gobierno pues resulta indispensable que la sociedad conozca los principios elementales de cómo se maneja el dinero que ahorra forzosamente a través de Afores. Las acciones implican la promoción de una cultura financiera de gran escala que debe basarse en *instituciones fuertes (BMV y CNBV) que trabajen al servicio del desarrollo económico.*

México necesita urgentemente tomar ventaja de la estabilidad económica. El terreno está preparado pero poco podrá avanzarse sin una fuente de financiamiento suficiente y transparente. El mercado de valores puede convertirse en un pilar fundamental del desarrollo de México; sin embargo se necesita acabar con los grupos de interés que la dominan, fortalecer sus instituciones y acercarla a la sociedad.

Bibliografía

- Acciones y valores Banamex, Casa de Bolsa, "Mercados 2006", Semana Bursátil, http://www.accitrade.com.mx/weblogic/at_semburspdf.jsp.*
- Bolsa Mexicana de Valores, "¿Qué es la BMV?", http://www.bmv.com.mx/BMV/HTML/sec1_quesbmv.html.
- Castañeda, Gonzalo, "Corporate Governance in México", <http://www.oecd.org/dataoecd/56/57/1922376.pdf>.
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores, "Mercado de valores", http://www.cnbv.gob.mx/noticia.asp?noticia_liga=no&com_id=0&sec_id=3&tit_id=4.
- Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, "Estadísticas y guía práctica para Afore", <http://www.consar.gob.mx/consar.shtml>.
- El Economista*, "Ganan a la BMV en volumen de negociación", 24 de febrero de 2006.
- _____, "Endurecerá la CNBV sanciones en el mercado de valores", 24 de febrero de 2006.

- El Financiero*, "Mayor participación de las Afores en la BMV", 6 de marzo de 2006.
- _____, "Aún sin reformas, México conserva su atractivo", 6 de marzo de 2006.
- _____, "Elevada concentración de la riqueza en Bolsa", 16 de marzo de 2006.
- _____, "Riesgo de colapso del sistema de pensiones", 3 de marzo de 2006.
- Eiteman, David, *et al.*, *Multinational Business Finance*, Addison-Wesley, 2003.
- El Semanario*, "Los argumentos de la disputa. La Ley del Mercado de Valores", 17 de octubre de 2005.
- Hogenboom, Barbara, "Economic Concentration and Conglomerates in Mexico", *Journal of Developing Societies*, 20 (3-4), 207-225.
- HSBC, "¿Menor crecimiento de utilidades en 2006?", 13 de marzo de 2006, *Análisis y Acción*, núm. 11.
- _____, "¿Por qué una nueva Ley del Mercado de Valores?", 6 de marzo de 2006, *Análisis y Acción*, núm. 10.
- Ley del Mercado de Valores, 30 de diciembre de 2005, www.cddhcu.gob.mx/leyinfo/pdf/LMVal.pdf.
- Villarreal, René, *Hacia una economía de mercado institucional y participativa*, México, Ediciones Castillo, 1998.
- World Bank, *Report of the Observance of Standards and Codes*, México, 2003, http://www.worldbank.org/lifa/rosc_cg_mex.pdf.



Fondos de ahorro para el retiro

*Gloria de la Luz Juárez**

La principal función de un sistema de pensiones es proporcionar una "pensión suficiente" para que la población jubilada pueda cubrir sus necesidades de consumo durante los últimos años de su ciclo de vida (Serrano, 2004).

Elegir el sistema que mejor garantice cubrir dichas necesidades ha sido tarea del Estado. La opción que se elige está en función de los intereses económicos y sociales que se persiguen.

Durante las últimas dos décadas, los sistemas de jubilaciones han tenido cambios importantes, a raíz de la aplicación de la reforma en Chile, en 1981, cuando se pasó del sistema de reparto que prevaleció por más de 50 años al llamado sistema de capitalización de cuentas individuales.

Las reformas en América Latina durante las décadas de los ochenta y noventa han estado marcadas por ese importante fenómeno y México no ha sido la excepción. Los sistemas adoptados por los distintos países han ido desde los cambios más radicales, donde se ha pasado a adoptar sistemas completos de capitalización, como en Bolivia, El Salvador y Nicaragua, y los que han mantenido sistemas mixtos, como Argentina, Ecuador y Uruguay.

Entre las principales razones por las que se efectuaron las reformas, destaca el hecho de que se había llegado a una situación financiera insostenible de los regímenes vigentes, además del envejecimiento de la población, el consecuente cambio epidemiológico y los costos que ello implicaba.

Los argumentos a favor de un régimen de capitalización los expone Piñeira (1996), en el sentido siguiente: eleva las pensiones, incrementa el empleo, aumenta la tasa de ahorro, mejora la productividad del capital, potencia la tasa de crecimiento del PIB, reduce el poder del Estado en la economía, despolitiza el sistema de pensiones, estimula una cultura laboral del ahorro y disciplina la gestión económica nacional.

* Profesora investigadora en el Departamento de Economía, Universidad Autónoma Metropolitana-Azcapotzalco. Doctorante en economía internacional y desarrollo económico, Universidad de Barcelona.

Dichos argumentos han sido rebatidos en diferentes escenarios. Algunos países de Europa occidental continúan con el régimen de reparto; en particular en España, aun cuando los fondos de pensiones iniciaron operaciones en junio de 1988, se constituyeron en forma voluntaria y no sustituyeron a las pensiones del régimen de la seguridad social.

En la mayoría de países de esa región han apostado por mantener el antiguo régimen de reparto y lo han logrado. Si bien se permitió que iniciaran operaciones los fondos de pensiones privados, son opcionales ya que continúa siendo fundamental la pensión estatal.

En el presente escrito se pretende dar una perspectiva de la evolución del sistema de pensiones en el país, los elementos que se manejaron para aplicar la reforma a la Ley del IMSS, las expectativas que se crearon, los resultados que se han tenido hasta el momento y las posibilidades que ofrece el nuevo régimen. La intención de aplicar una reforma al ISSSTE como la que se hizo con la del IMSS no ofrece garantías de mejora en las pensiones, sobre todo a la luz de la experiencia chilena, y por el contrario muestra la posibilidad de que los trabajadores, llegado el momento de la jubilación, no cuenten con los recursos suficientes para tener derecho a una pensión y se vean obligados a recurrir a la pensión mínima garantizada por el Estado, que no es del todo claro en qué consistirá.

En el primer apartado se presentan las características generales de los principales sistemas de pensiones en el país; en el segundo se hace un repaso de la forma de operar del sistema de capitalización; en el tercero se recogen algunas ideas respecto a la profundización del mercado financiero; en el cuarto apartado se anotan algunas ideas sobre el problema de género y en el apartado final se presentan algunas ideas a manera de conclusión.

Los sistemas de pensiones en México

En la actualidad operan en el país dos grandes sistemas de pensiones, con características muy diferentes, además de los múltiples regímenes en los gobiernos estatales, las empresas paraestatales y las universidades públicas. Esta situación muestra que en el país no ha existido un sistema de seguridad social general, homogéneo y único para toda la población.

El sistema de seguridad social en el país se inicia propiamente con la emisión en 1943 de la Ley que daría paso a la creación del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS en adelante). Unos años más tarde, en 1959, se emitió la Ley para la conformación del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales para los Trabajadores del Estado (ISSSTE). Con estos dos institutos se dio cobertura durante más de 50 años a aproximadamente 50% de la población en términos de asistencia médica, seguros de invalidez, vejez, de vida, de cesación involuntaria del trabajo, de enfermedades profesionales, servicios de guarderías, cobertura de riesgos de trabajo, entre otros.

La forma en que operaron hasta antes de la reforma a la Ley del IMSS de 1997, estuvo marcada por los principios de solidaridad, integridad, reparto intergeneracional, subsidiariedad y universalidad, contenidos en el artículo 123 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

Dichos principios tomaron como referencia los contenidos en las primeras instituciones de seguridad social que se fundaron en Europa occidental, en particular en Inglaterra y Alemania.

Idealmente el Estado de bienestar intenta aliviar la pobreza, reducir la desigualdad y lograr una mayor solidaridad e integración social. El estudio conocido como "Informe Beveridge" (Beveridge, 1942) señala que las instituciones de bienestar incrementarían la competitividad de la industria británica en el periodo de posguerra, no sólo mediante el cambio en el costo del trabajo, en el cuidado a la salud, en las pensiones de tipo corporativo y en la cuenta pública, sino mediante la producción de mayor salud, mayor riqueza y por lo tanto, trabajadores más productivos y más motivados, quienes también servirían como una gran fuente de demanda de bienes británicos.

En el caso del Estado de bienestar en Alemania se inició con Bismarck en 1880, y consistió en un sistema contributivo basado en transferencias y subsidios al consumo privado, que premian la productividad del trabajador y constituyen la base para la satisfacción de las necesidades; es una especie de Estado de bienestar compensatorio, donde las instituciones del bienestar juegan un papel accesorio respecto del mercado, que sigue siendo el principal proveedor de la satisfacción de las necesidades sociales (Berthoed y Fehn, 1997).

Derivado de los criterios guía para la fundación de los primeros organismos de seguridad social, se observa que está presente una búsqueda por mejorar las condiciones de vida de los trabajadores, vía un pacto social. Al conjunto de instituciones y organismos que se fueron desarrollando a lo largo del tiempo, mediante las cuales se proporciona el bien a la sociedad, se le conoce como Estado de bienestar.

El concepto de Estado de bienestar connota un conjunto de respuestas de política económica al proceso de modernización, consistentes en intervenciones públicas en el funcionamiento de la economía y de la distribución de las expectativas de vida, las cuales se orientan a promover la seguridad e igualdad de los ciudadanos, introduciendo entre otras cosas derechos sociales específicos dirigidos a la protección en el caso de contingencias preestablecidas, con la finalidad de aumentar la integración social de sociedades industriales con elevada movilización (Sánchez, 1996).

Para autores como Baldwin (1997) hablar del Estado de bienestar significa referirse a una convención mediante la cual se denominan distintos procesos y experiencias históricas que se convirtieron en sistemas de mediación institucional, que contribuyeron al crecimiento económico vía garantía de la demanda agregada y que garantiza la reproducción social.

Se puede considerar que es en ese contexto y con esos objetivos que se fundan las instituciones de seguridad social en el país, que vienen a conformar parte del Estado de bienestar que operó a lo largo de cinco décadas.

Bajo el sistema que regía para el IMSS se daba cobertura a los trabajadores de la iniciativa privada, es decir que estaban contemplados en el apartado "A" de la Ley Federal del Trabajo. En 1997, con la emisión de la reforma a la Ley del IMSS, el pacto generacional que hasta entonces venía funcionando, se reformó para transferir los recursos de los seguros de jubilaciones y pensiones a manos de

empresas privadas, las administradoras de fondos para el retiro (Afores en adelante), bajo el esquema de cuentas individuales capitalizables.

En este sentido, se modificó radicalmente la forma de operar los fondos de jubilaciones. De ser un sistema de reparto, donde prevalece básicamente la solidaridad intergeneracional, es decir, las cotizaciones de los trabajadores activos actuales, quienes financian las jubilaciones presentes, se pasó a un sistema de cuentas individuales donde el monto de la pensión dependerá de los fondos acumulados durante la vida laboral de cada persona.

Con el antiguo esquema, por el hecho de haber cotizado durante la vida activa, se creaba el derecho de gozar de una pensión en el momento de separarse de la actividad laboral, una vez cubiertos determinados requisitos. Se requería haber cotizado al menos con 500 semanas y haber cumplido 55 años, para tener derecho a la pensión mínima. En la actualidad se requiere haber cumplido 1 250 semanas de cotización y 65 años de edad.

Entre los estudios que recomendaron pasar del sistema de reparto al de cuentas individuales se encuentra el de Solís y Villagómez (1996), quienes consideraron que era apremiante dados los problemas financieros que afrontaba (y aún afronta) el IMSS y que era urgente evitar que siguieran creciendo los pasivos. Al respecto, argumentaban que los costos del traspaso serían bajos.

Señalaron: "...las contribuciones a la ss se han vuelto una carga pesada para las empresas y los trabajadores, y dada su estructura, una importante fuente de distorsiones en el mercado de trabajo". Argumentaban bajos costos administrativos, cuando ha resultado todo lo contrario; no se permitiría la inversión de los recursos en fondos extranjeros y según los autores mejoraría el riesgo-país y sería en beneficio de los pensionistas. Un aspecto que manejan de manera insistente es que el costo de la transición dependería de los tipos de interés, pues a mayor tasa, habría un número mayor de trabajadores que eligieran el nuevo sistema. Aludían al riesgo moral que implicaba el sistema, que con sólo 10 años cotizados se adquiriría el derecho a una pensión mínima.

Los argumentos básicos que se manejaron para reformar la Ley del IMSS es que se encontraba en una situación financiera insostenible que había que corregir. Según datos del propio Instituto, es conveniente determinar en cuáles seguros se encontraba el problema, pues de acuerdo con la información que maneja de ingresos y gastos, sólo hasta el año 2002 aparece con déficit como se muestra en el cuadro 1 y en la gráfica 1.

Cuadro 1

Evolución de ingresos y gastos del IMSS

(millones de pesos corrientes)

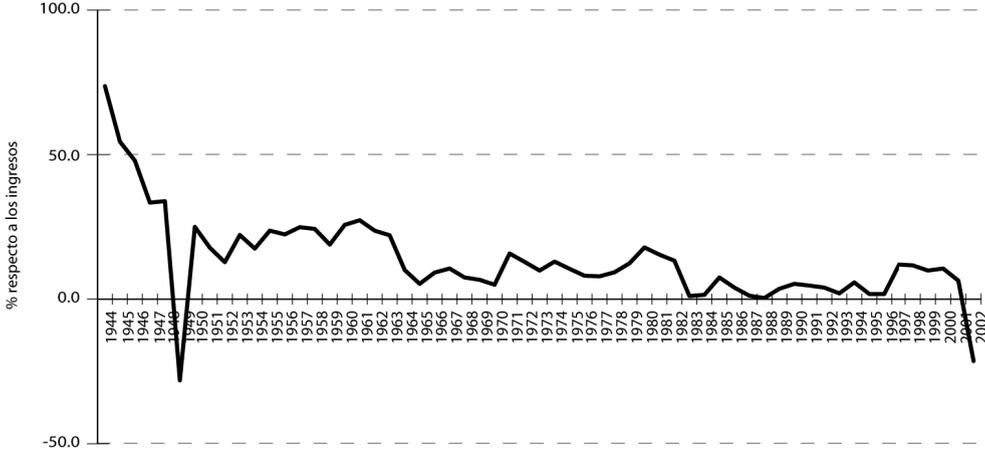
Años	Ingresos totales	Egresos totales	Resultados del ejercicio	% Remanente / ingresos
1944	52.9	13.9	39.0	73.7
1945	60.7	27.6	33.1	54.5
1946	89.7	46.7	43.0	47.9
1947	106.5	70.9	35.6	33.4
1948	142.9	94.5	-48.4	33.9

Fondos de ahorro para el retiro

1949	176.1	-126.7	49.4	-28.1
1950	-206.3	154.8	51.5	25.0
1951	253.8	208.5	45.3	17.8
1952	298.7	260.5	38.2	12.8
1953	324.5	252.6	71.9	22.2
1954	384.3	316.9	67.4	17.5
1955	492.5	375.6	116.9	23.7
1956	605.9	470.2	135.7	22.4
1957	855.6	642.3	213.3	24.9
1958	1 110.7	841.2	269.5	24.3
1959	1 289.7	1 046.2	243.5	18.9
1960	1 772.1	1 317.3	454.8	25.7
1961	2 173.5	1 580.9	592.6	27.3
1962	2 568.6	1 960.2	608.4	23.7
1963	3 125.7	2 433.8	691.9	22.1
1964	3 673.6	3 302.3	371.3	10.1
1965	4 350.3	4 121.7	228.6	5.3
1966	5 122.1	4 650.4	471.7	9.2
1967	5 641.3	5 045.4	595.9	10.6
1968	6 394.9	5 914.7	480.2	7.5
1969	6 978.9	6 509.5	469.4	6.7
1970	8 277.4	7 862.6	414.8	5.0
1971	10 787.5	9 085.0	1 702.5	15.8
1972	12 335.7	10 744.2	1 591.5	12.9
1973	14 295.0	12 876.2	1 418.8	9.9
1974	20 176.4	17 545.0	2 631.4	13.0
1975	25 680.6	22 986.2	2 694.4	10.5
1976	33 906.0	31 159.6	2 746.4	8.1
1977	44 402.8	40 900.2	3 502.6	7.9
1978	54 368.1	49 324.1	5 044.0	9.3
1979	70 435.0	61 698.7	8 736.3	12.4
1980	99 447.7	81 677.3	17 770.4	17.9
1981	143 591.4	121 431.6	22 159.8	15.4
1982	235 763.3	204 301.1	31 462.2	13.3
1983	347 403.9	343 665.6	3 738.3	1.1
1984	538 703.9	530 675.3	8 028.6	1.5
1985	930 446.8	860 996.6	69 450.2	7.5
1986	1 592 930.0	1 528 734.0	64 196.0	4.0
1987	3 650 724.7	3 606 981.5	43 743.2	1.2
1988	7 457 778.2	7 431 637.3	26 140.9	0.4
1989	11 699.2	11 282.2	417.0	3.6
1990	15 781.5	14 940.2	841.3	5.3
1991	22 645.9	21 585.3	1 060.6	4.7
1992	28 801.8	27 638.5	1 163.3	4.0
1993	34 377.8	33 687.7	690.1	2.0
1994	42 252.3	39 792.0	2 460.3	5.8
1995	48 030.8	47 181.3	849.5	1.8
1996	59 075.3	57 986.2	1 089.1	1.8
1997	74 436.1	65 498.5	8 937.6	12.0
1998	87 645.0	77 365.7	10 279.3	11.7
1999	108 811.3	98 006.6	10 804.7	9.9
2000	121 915.3	108 990.8	12 924.5	10.6
2001	132 552.9	124 039.7	8 513.2	6.4
2002	138 498.0	168 105.0	-29 607.0	-21.4

Fuente: García y Pacheco.

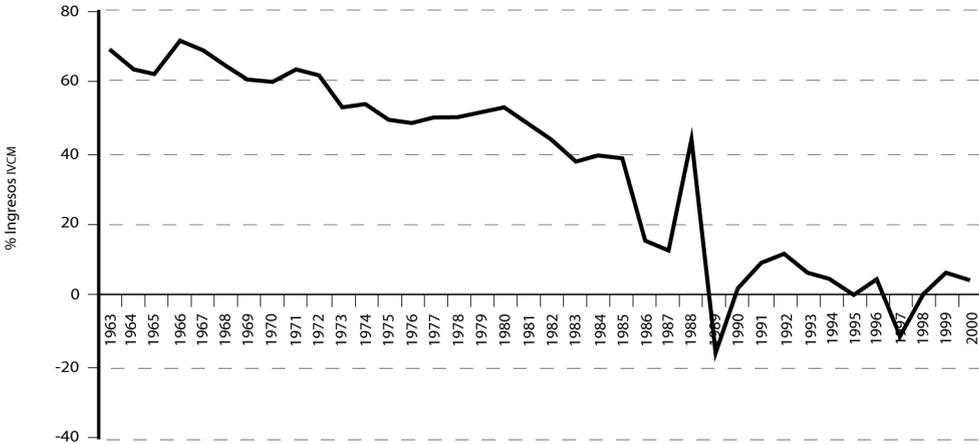
Gráfica 1
Evolución remanente IMSS



Fuente: García y Pacheco.

Si se observa la situación del seguro de invalidez, vejez, cesantía en edad avanzada y muerte (IVCM), a partir de que se dispone de información consistente (1963) hasta el momento de la reforma, solamente en tres años registra déficit; estos años fueron 1989, 1995 y 1997, como se muestra en la gráfica 2.

Gráfica 2
Evolución remanente IVCM



Fuente: García y Pacheco.

Cuadro 2

Evolución de ingresos y gastos del seguro de enfermedades y maternidad
(millones de pesos corrientes)

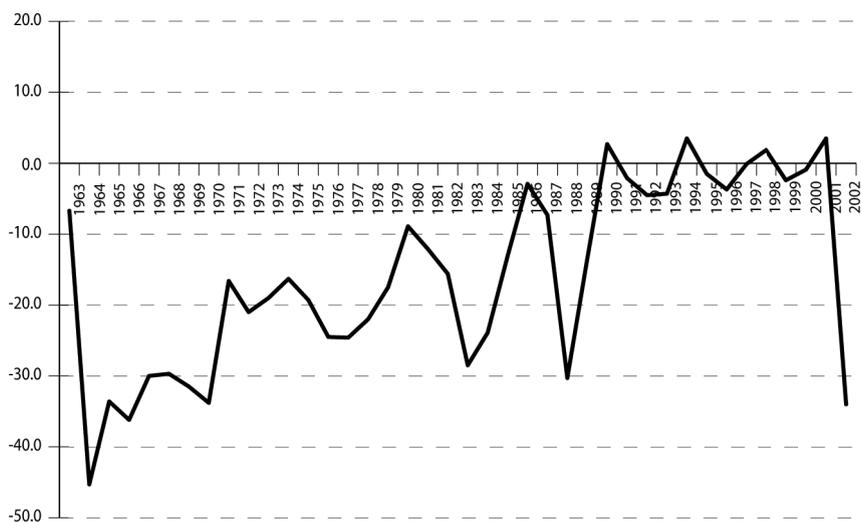
Años	Ingreso total	Gasto total	Resultados del ejercicio (deuda)	Deuda / ingresos %
1944	No hay datos			
1962	No hay datos			
1963	1 659.8	1 771.6	-111.8	-6.7
1964	1 669.3	2 425.0	-755.7	-45.3
1965	2 271.1	3 034.3	-763.2	-33.6
1966	2 639.3	3 596.0	-956.7	-36.2
1967	2 969.7	3 859.8	-890.1	-30.0
1968	3 463.2	4 492.7	-1 029.5	-29.7
1969	3 636.8	4 782.1	-1 145.3	-31.5
1970	4 331.6	5 796.6	-1 465.0	-33.8
1971	5 678.3	6 623.4	-945.1	-16.6
1972	6 489.1	7 850.1	-1 361.0	-21.0
1973	7 463.6	8 878.3	-1 414.7	-19.0
1974	10 454.0	12 158.8	-1 704.8	-16.3
1975	13 109.6	15 633.6	-2 524.0	-19.3
1976	17 124.5	21 314.2	-4 189.7	-24.5
1977	22 547.9	28 084.1	-5 536.2	-24.6
1978	27 471.7	33 517.0	-6 045.3	-22.0
1979	35 219.0	41 385.2	-6 166.2	-17.5
1980	48 962.2	53 336.8	-4 374.6	-8.9
1981	70 288.0	78 795.0	-8 507.0	-12.1
1982	111 599.0	129 036.0	-17 437.0	-15.6
1983	166 072.0	213 456.0	-47 384.0	-28.5
1984	271 532.0	336 474.0	-64 942.0	-23.9
1985	462 508.0	522 892.0	-60 384.0	-13.1
1986	807 636.0	830 761.0	-23 125.0	-2.9
1987	1 841 748.0	1 975 439.0	-133 691.0	-7.3
1988	3 762 577.0	4 902 155.0	-1 139 578.0	-30.3
1989	6 614 214.0	5 721 788.0	892 426.0	13.5
1990	9 049.9	8 807.3	242.6	2.7
1991	12 269.3	12 524.8	-255.5	-2.1
1992	15 503.9	16 207.2	-703.3	-4.5
1993	18 591.9	19 394.2	-802.3	-4.3
1994	22 964.6	22 169.7	794.9	3.5
1995	25 362.7	25 747.6	-384.9	-1.5
1996	31 197.8	32 344.3	-1 146.5	-3.7
1997	43 268.4	43 316.1	-47.7	-0.1
1998	57 960.1	56 869.4	1 090.7	1.9
1999	70 101.6	71 773.8	-1 672.2	-2.4
2000	85 277.6	86 077.1	-799.5	-0.9
2001	92 479.0	89 272.0	3 207.0	3.5
2002	96 469.0	129 256.0	-32 787.0	-34.0

Fuente: García y Pacheco.

Por lo tanto, no es este seguro el causante de los problemas financieros, e incluso si se observan datos históricos para el total de ingresos y gastos del IMSS de 1944 al 2000, en ninguno de los años reporta déficit pues aun cuando el remanente ha ido decreciendo, mantiene saldos positivos.

Es el seguro de enfermedades y maternidad que a lo largo de todo el periodo (de datos disponibles entre 1963 y 2000) reporta déficit. Entre las explicaciones que se dan al respecto aparece que la creciente necesidad de atención médica y hospitalaria de la población afiliada, ante un instituto recién fundado, implicó gastos muy grandes en materia de infraestructura y ante un diseño financiero limitado para este seguro, los recursos se tuvieron que tomar de otros seguros, en particular de las reservas que se acumulaban del seguro de IVCM (véase el cuadro 2 y la gráfica 3).

Gráfica 3
Evolución deuda SEM (%)



Fuente: García y Pacheco.

Cabe señalar que no se consideró como una deuda que tendría que pagarse en algún momento, y tampoco se tomaron en cuenta las implicaciones financieras de tener que reconocer el pago de intereses, pues se trataron como parte de los recursos del propio IMSS. Es en este sentido que se considera que hubo un manejo financiero inadecuado de las reservas y que en mucho obedeció a fines políticos.

En un principio el uso de las reservas no fue necesario, ya que el número de jubilados era reducido frente al número de trabajadores activos, pero conforme pasaron los años y se hizo efectivo el cobro de los derechos adquiridos, la situación se empezó a tornar difícil.

Además de los aspectos señalados, hubo otros factores que se sumaron a los ya existentes; uno de ellos fue el cambio demográfico sufrido en el país, donde se pasó en la década de los setenta de una población predominantemente infantil (entre 0 y 15 años) a una población que tendía a incrementarse en el segmento de más de 65 años. Necesariamente dicha situación fue acompañada por el correspondiente cambio epidemiológico, es decir, ante el incremento en la esperanza de vida, aparecieron con mayor frecuencia las enfermedades neurodegenerativas, cuyo costo en términos económicos resulta superior.

En el ISSSTE, donde se encuentran inscritos los trabajadores del gobierno federal y algunas universidades públicas, aún opera el sistema de reparto, pero ha habido fuertes presiones para aplicar la reforma, que más que nada por cuestiones políticas se ha detenido.

El subgobernador del Banco de México, Everardo Elizondo Almaguer (*El Financiero*, 28 abril de 2006), señaló, en declaraciones para la prensa, que el déficit del Instituto asciende a 35000 millones de pesos, que coincide con lo proyectado en el estudio elaborado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP, 2003), y que de no aplicarse la reforma, la situación se hará insostenible, poniendo en riesgo el pago de las pensiones y la viabilidad del propio Instituto.

Datos aportados por Enríquez (2005) señalan que a 2003 la suma de la deuda contingente de los sistemas de pensiones asciende a 64% del PIB, 1.81 veces la deuda neta total del gobierno federal incluyendo todas sus obligaciones garantizadas, o bien 5.34 veces la deuda pública externa neta. Pero considerando los sistemas de pensiones de los trabajadores de las entidades federativas y de las universidades la deuda podría ascender a 91.4% del PIB.

La propuesta de reforma al ISSSTE, señala el documento de la SHCP, no es continuar con el sistema de beneficios definidos, aplicando una reforma paramétrica, o sea, aumentar la base de cotización requeriría elevarla a 44.5% del salario base de cotización (SBC) y el equilibrio se lograría a muy largo plazo, en 75 años. Por otro lado si se aplica el cambio en la base de cotización y en la edad de retiro, la cuota tendría que ser de 26.8% del SBC y la edad de retiro de 65 años.

Sin embargo, considera que ésta sería una solución temporal, que no restaría presión al sistema en el largo plazo. Por ello propone una reforma similar a la del IMSS, es decir un sistema de cuentas individuales, donde la pensión estará asociada a las cotizaciones, más los intereses generados. Con ello, señala el documento, el sistema lograría un equilibrio permanente y se eliminaría el déficit explosivo.

Promete que en caso de que las contribuciones durante la vida laboral no sean suficientes, el Estado aportará la diferencia para garantizar una pensión mínima digna.

Cabe señalar que en esta propuesta se maneja aplicar un bono de reconocimiento para los derechos adquiridos por los trabajadores al momento que se aplique la reforma, bono que no se dio en el caso del IMSS. Bajo este escenario, las pensiones en curso de pago a cargo del Estado prácticamente desaparecerán para el año 2050, se detendrá el crecimiento explosivo del déficit y cada trabajador será responsable de su propia pensión.

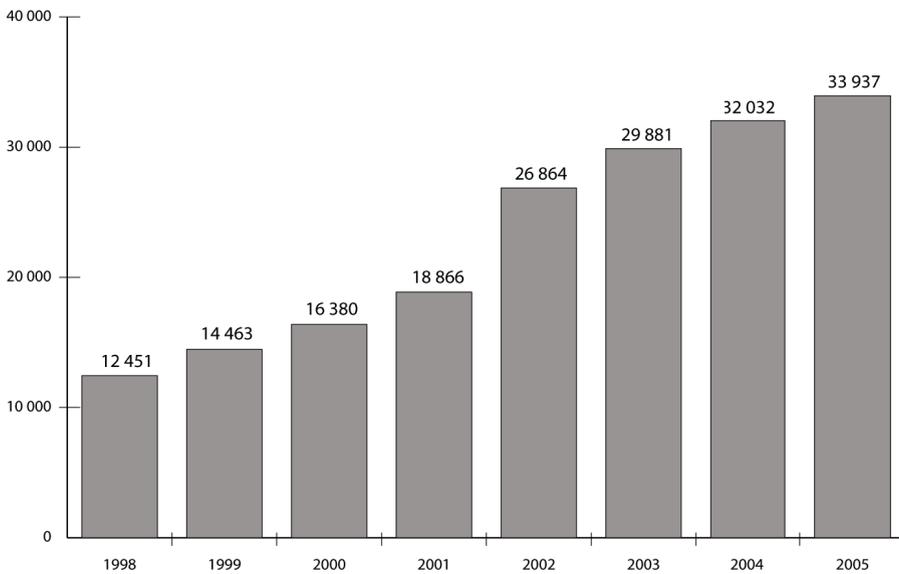
Funcionamiento del sistema de capitalización

A ocho años de la reforma a la Ley del IMSS, con datos a mayo de 2005, los recursos acumulados por las cotizaciones ascienden a 508 000 799 millones de pesos, y son 33 937 000 cuentas administradas, como se muestra en las gráficas 3 y 4.

Gráfica 4

Número de cuentas administradas por las Afores

(cierre a mayo de cada año)



Fuente: Consar.

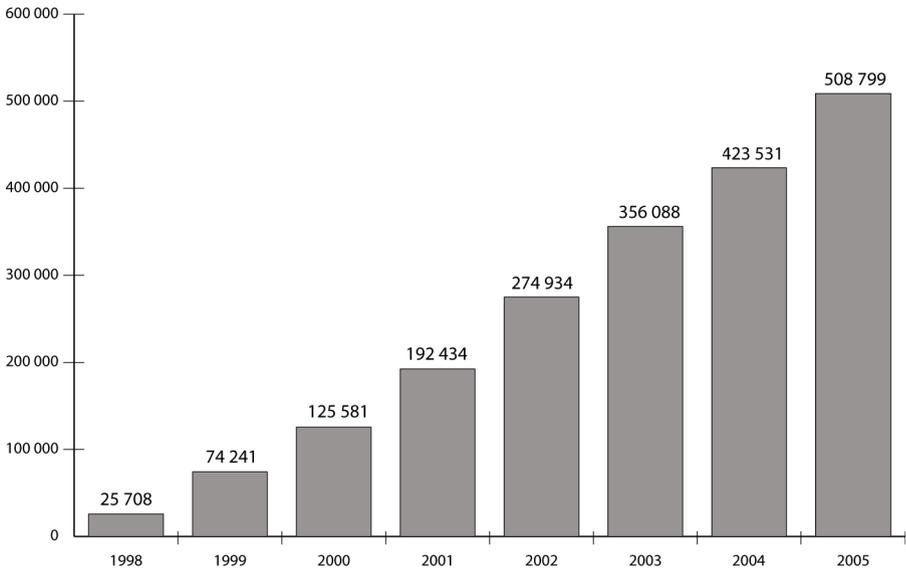
Cabe aclarar que del total de cuentas apenas 40% corresponde a trabajadores activos y que es reflejo de la inestabilidad laboral que prevalece en el país.

El principal usuario de dichos recursos ha sido el gobierno federal, lo que significa que además de asumir el costo de las pensiones en curso de pago, el costo de la transición y la deuda de distintos regímenes de pensiones (ISSSTE, ISFAM, entre otros), el gobierno ha tenido que pagar intereses por los recursos captados por las Afores. La forma en que han sido invertidos los recursos administrados por las Afores se muestra en la gráfica 6:

Gráfica 5

Saldos acumulados 1998-2005

(miles de pesos, cierre mayo de cada año)

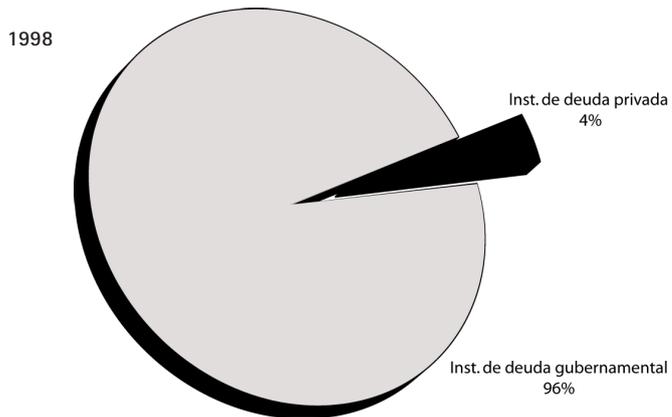


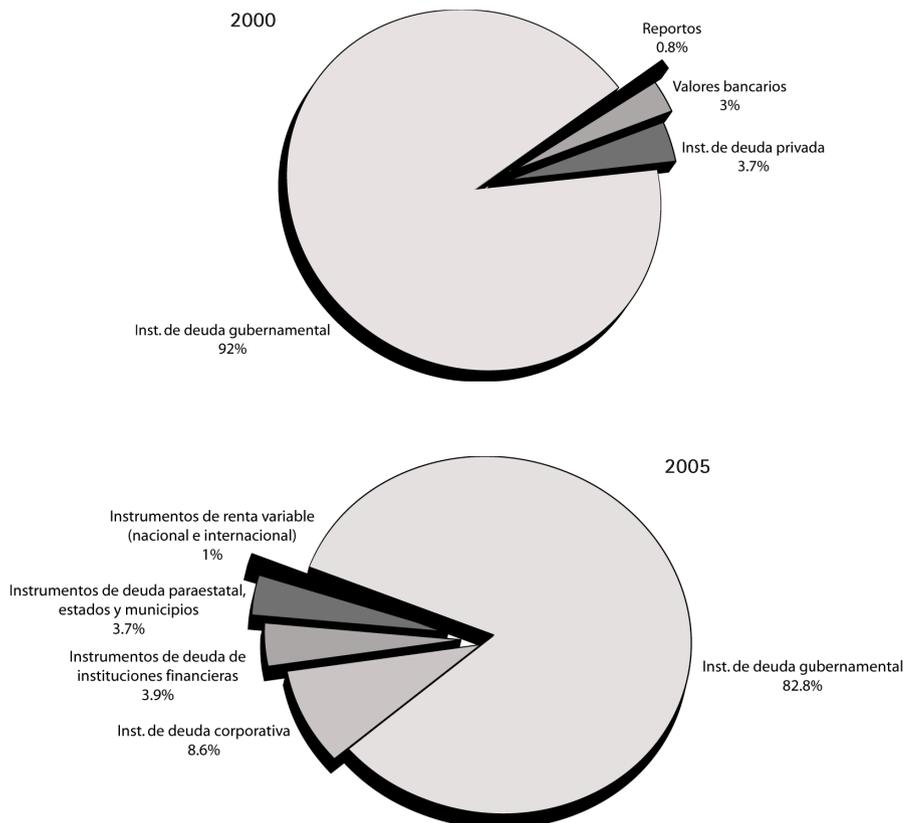
Fuente: Consar.

Gráfica 6

Evolución de las carteras de las Siefores

(al cierre de mayo de cada año)





Fuente: En todos los casos Consar.

El número de empresas que administran los recursos ha variado entre 11 y 15, durante el periodo que llevan funcionando. El menor número se registró en 2002 y el mayor en febrero de 2005.

Es importante señalar que a partir de enero de 2004 se concedió la autorización respectiva a la primera Afore para operar con instrumentos derivados. Según comunicado de Consar, con esta autorización no se alteran los límites en materia de riesgos de mercado, ya establecidos, y lo que se busca es hacer más eficiente el manejo del portafolio y reducir la volatilidad.

Sin embargo, retomando las cifras que el mismo organismo publica, se observa que las rentabilidades han seguido una tendencia a la baja, y de allí que se esté considerando la posibilidad de invertir en instrumentos de renta variable, que permita compensar el descenso, y además, aún hay que considerar que de estas cifras no se han descontado las comisiones que cobran las Afores, que oscilan entre 2 y 3% de los saldos administrados. La evolución se muestra en el cuadro 3.

Cuadro 3

Rendimiento real de gestión de los activos de las Siefores*

Rendimientos históricos**

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004***
6.54	10.3	10.15	9.91	9.02	8.65	7.93

* Es el rendimiento que obtuvieron los activos de las Siefores antes del cobro de comisiones sobre saldo, indicador que construye Consar con el fin de comparar el desempeño de las Afores entre sí. Es el promedio ponderado por el valor de los activos de las Siefores.

** Rentabilidad acumulada del 2 de julio de 1997 al cierre de diciembre de cada año. Cifras en porcentaje de rendimiento anualizado a interés compuesto. Para el cálculo del rendimiento real Consar utiliza la variación en el INPC.

*** Cifras a junio de 2004.

Fuente: Consar. Informes, distintos años.

Éste constituye uno de los problemas fundamentales de la operación de los sistemas de capitalización. En el momento en que se adoptan, parten de un supuesto que consiste en pronosticar rentabilidades reales positivas muy elevadas, lo cual llega a resultar verdadero en los casos en que los sistemas son jóvenes. Pero a medida que evolucionan las rentabilidades tienden a decrecer.

Estudios efectuados para otros países así lo demuestran. Y de allí el debate entre la viabilidad y costo entre un sistema de reparto y uno de cuentas individuales de capitalización.

El estudio de Serrano (2004) para el caso de España demuestra que los costos de gestión del régimen de reparto son inferiores a los del régimen de capitalización. Particularmente en ese país encuentra que es 0.7% del gasto total en pensiones, frente a 25% en promedio que cobran las administradoras en América Latina y entre 2 y 3% en México.

Una forma de aproximarse a comparar la viabilidad de los dos sistemas, la presenta el autor en la siguiente forma:

La rentabilidad de un sistema de reparto es igual a la suma de la tasa de crecimiento de la mano de obra y la tasa de crecimiento de la productividad, o lo que es lo mismo, la tasa de crecimiento de la base de la que se extraen las cotizaciones sociales (Samuelson citado por Serrano, 2004).

Normalmente, continúa Serrano, esta rentabilidad se suele aproximar a través de la tasa de crecimiento del PIB a largo plazo. En el sistema de capitalización dicha rentabilidad se podría identificar con el tipo de interés, o con algún índice que recoja la evolución de los rendimientos generados por una cartera de activos que pueda ser entendida como representativa del tipo de inversión hacia la cual canalizar el ahorro por motivo de jubilación. La paradoja de Aaron señala que el sistema seleccionado debería ser aquel que procurase una mayor rentabilidad. Si el tipo de interés, en el largo plazo, fuese superior a la tasa de crecimiento económico, entonces el método de capitalización sería mejor que el de reparto. En caso contrario, esto es si la tasa de crecimiento económico esperada a largo plazo fuese superior a la tasa esperada de rentabilidad financiera, el método de reparto ofrecería un mayor bienestar a la población jubilada.

Destaca el autor que el problema de esta paradoja es que no existe la posibilidad de estimar el valor futuro de las rentabilidades, reales y financieras, debido a la existencia de incertidumbre y ésta nace del carácter no estacionario y evolutivo del proceso económico.

Las reformas que hasta el momento se han realizado, principalmente en América Latina, utilizan las estimaciones de rentabilidad a largo plazo, pero no consideran los costes que soporta cada uno de los sistemas como resultado de la existencia de incertidumbre.

Un ejemplo extremo de tal situación lo proporciona el autor al referirse al trabajo de McMorrow y Roegers para la Unión Europea, quienes suponen que habrá una rentabilidad financiera de 5.25% para los siguientes 50 años, y que será superior a la rentabilidad real; la debilidad del argumento reside en un supuesto: trabajan con certidumbre total sobre los acontecimientos futuros.

Finalmente, expone que hay costes no considerados en las propuestas:

cuando se estima una tasa de rentabilidad financiera superior a la tasa de rentabilidad real (PIB) se tiende a ignorar al menos tres costes cuya toma de consideración puede traducirse en la reducción del diferencial de rentabilidades y, por tanto, en la anulación de las hipotéticas ventajas de un sistema sobre otro atendiendo a las tasas de retorno que proporcionan cada uno de ellos: *a)* costes de transición; *b)* costes de gestión; y *c)* el binomio riesgo-rentabilidad, es evidente que a mayor rentabilidad existe mayor riesgo y pronosticar mayores rentabilidades en función de la evolución de rentabilidades pasadas no es el método más adecuado pues no es posible incorporar la certidumbre, por el solo hecho de crearla.

Para el caso de México, diversos estudios que se hicieron para justificar la reforma de las pensiones no tomaron en cuenta el costo de la transición, y de manera alarmista continúan lanzando el ataque de lo insostenible de los sistemas.

Indudablemente que si se toman en consideración los balances actuariales, es una evidencia que no se puede ocultar, pero estos estudios se han sesgado por la parte de los aspectos fiscales o financieros, y no proponen otra salida que el sistema privado administrado por las Afores.

No se ha cuantificado el costo que significará para el Estado mexicano tener que pagar una pensión mínima a los trabajadores que no logren acumular los recursos suficientes para hacerse acreedores a la pensión laboral. Chile ya está afrontando ese problema y muchos trabajadores se quedarán sin medios de vida, toda vez que para tener acceso a la pensión mínima se requiere haber cotizado por lo menos 20 años a alguna administradora de fondos de pensiones, y en caso de no alcanzarla, pueden postular a la pensión asistencial que otorga el gobierno, pero no la concede a todo el mundo, solamente a la persona que es calificada como pobre o indigente bajo determinados criterios (Clark, 2004).

Los dos problemas fundamentales que afrontarán los sistemas de pensiones en el país son: 1) la caída en las rentabilidades, que es una tendencia internacional, y por mucho que las inversiones se diversifiquen en distintos instrumentos, será difícil mantener los niveles logrados al principio del sistema; 2) la informalidad e inestabilidad en el empleo provoca que los trabajadores se vean imposibilitados de mantener las cotizaciones necesarias para tener derecho a una pensión. En tanto la economía y el empleo no muestren crecimiento, difícilmente se revertirá la tendencia.

Un dato revelador indica que a principios de 2000, apenas 14.5 millones de personas mantenían una relación laboral que les permita el acceso a alguno de los sistemas de seguridad social. Esto significa que sólo la mitad de la población recibe algún tipo de beneficio, derivado de su dependencia del trabajador, el cual cotiza con el sistema de seguridad social (De la Luz, 2004).

Aún queda por resolverse el problema de la mayor parte de las universidades públicas, que en algunos casos por acuerdos contractuales prometieron prestaciones muy elevadas (ejemplo de esto es la Universidad Autónoma de Puebla) y que no están en posibilidades de cumplir.

Es necesario hacer una revisión general de los sistemas de pensiones en el país; hay regímenes que por convenios contractuales gozan de beneficios bastante elevados, pero fueron convenios firmados cuando la situación económica del país era distinta; hoy en día es insostenible otorgar ese tipo de prestaciones.

Un problema más que requiere atención es la portabilidad de las cotizaciones. Hay trabajadores que cotizaron al IMSS y al ISSSTE pero no lograron acumular los recursos suficientes en uno de ellos para tener derecho a una pensión.

¿En cuánto se ha profundizado el sistema financiero?

Uno de los aspectos que se defendió con vigor para llevar adelante la reforma, fue que el mercado financiero mexicano requería de mayor profundización, situación que se lograría con la inversión de los recursos administrados por las Afores. Las cifras del apartado anterior muestran que aún la mayor parte de ellos son invertidos en instrumentos del gobierno federal.

En el estudio de Serrano (2004) se observa que el impacto sobre el desarrollo del mercado de capitales se potencia en la medida en que el Estado haya financiado este costo a través de mayores impuestos, menores gastos en otros sectores y recursos de las privatizaciones. De lo contrario, el Estado se transforma en el principal demandante de los recursos del fondo, minimizando su impacto sobre el desarrollo del mercado de capitales, que es lo que hasta el momento ha sucedido en el país.

El mismo autor plantea que la posibilidad de que el pilar de capitalización contribuya efectivamente al desarrollo del mercado de capitales y a la rentabilidad de la capitalización de los fondos de pensiones, depende de varios factores:

1. Se requiere de un contexto apropiado para decisiones de inversión de largo plazo, el cual se caracteriza por inflación baja y controlada (y/o un sistema financiero indizado), tasas positivas pero moderadas de interés real y un tipo de cambio realista. El propósito es crear horizontes de planeación de largo plazo, que permitan asignar eficientemente los recursos de capital en un contexto de competitividad internacional.

2. Se necesitan los desarrollos institucionales en el ámbito financiero que generen la sana competencia por los recursos de inversión de largo plazo. Esto incluye la solvencia del sector público, la reforma de la banca en cuanto a regulación prudencial y organizacional a modo de prevenir crisis y el desarrollo del mercado de valores para facilitar una transparencia en el análisis de riesgos que permita tomar decisiones informadas de inversión, y asegure la protección de los inversionistas minoritarios.

El autor concluye destacando que el impacto directo de los fondos sobre la inversión real es incierto. Exceptuando la inversión en letras hipotecarias cuya contrapartida es la construcción de vivienda para ser adquiridas por el público que se endeuda, no existen otros instrumentos cuya contrapartida sea el aumento de riqueza en el país, sino la compra de activos ya existentes.

En México ha sido elevada la rentabilidad bruta anual de los fondos desde el momento en que se inicia el nuevo sistema y se encuentra en estrecha relación con el valor que han experimentado los títulos de deuda gubernamental, pero reporta reducciones en los últimos años, como se muestra en el cuadro 3. Mientras el promedio simple de las rentabilidades históricas reales es de 10.4%, para junio de 2004 fue de 7.93%.

El problema de género

En la mayor parte de los estudios que se han realizado hasta el momento para México, no se ha atendido con la seriedad debida el problema de género; en estudios efectuados en otros países, ha quedado demostrado que al considerar las características físicas y laborales de las mujeres ha llevado a plantear la necesidad de reformular los esquemas, en virtud de la mayor esperanza de vida que presentan en el ámbito internacional y porque incurren en inestabilidad laboral cuando tienen que cumplir con las tareas de maternidad.

Dado que cotizan un menor número de años, tienen acceso a pensiones menores y con una mayor esperanza de vida, llegan a la vejez para vivir en condiciones de mayor pobreza que los trabajadores varones, quienes llegan a tener la oportunidad de cotizar en condiciones de mayor estabilidad laboral y, por tanto, con derecho a una pensión.

En el informe correspondiente al año 2000 del IMSS se destaca el enorme crecimiento de la población económicamente activa (PEA) ocupada femenina de 94.4% en 10 años, equivalente a una tasa de crecimiento promedio anual de 6.9% en el periodo de 1990 a 2000, muy por arriba del crecimiento en la población ocupada total, que fue de 3.8% promedio anual, del índice demográfico que fue de 1.7% y de la población económicamente inactiva que aumentó 1.3% promedio anual durante ese periodo.

Para 1990 la PEA ocupada fue de 22.36 millones de personas, de las cuales 23.6% eran mujeres, en 2000 se registran 32.5 millones de personas de PEA ocupada y 31.6% corresponde a mujeres.

Lo anterior es indicativo de la mayor incorporación de la mujer al mercado de trabajo, pero es necesario profundizar en el análisis de este comportamiento, ya que en parte puede obedecer a la transformación que se ha dado en la estructura familiar, quedando hogares monoparentales donde la mujer se constituye en cabeza de familia.

Conclusiones

Con todos los ejercicios actuariales que se han realizado, no es del todo claro cuál será la cuantía de las pensiones de los trabajadores que en este momento se encuentran cotizando a alguna Afore; las comisiones son elevadas y las rentabilidades han tendido a disminuir.

La reforma del ISSSTE se pretende realizar en los mismos términos que la del IMSS, pero el gobierno no ha logrado los acuerdos políticos necesarios para llevarla adelante; no sería conveniente que se hiciera en los mismos términos, pues sin duda se incurriría en una precariedad de las pensiones en el momento de la jubilación.

A mi parecer la reforma del IMSS fue un acto acelerado, en el sentido de que se puso en evidencia que era más urgente adoptar la reforma que determinar los costos y beneficios de la misma. El gobierno mexicano se dejó llevar por las modas de reforma del momento en América Latina, pero principalmente por los dictados del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional. Las consecuencias ya las tenemos a la vista, en forma de los pasivos que el Estado ha tenido que asumir, pero lo más grave aún está por verse, en la medida en que se empiecen a jubilar las generaciones que fueron incorporadas al sistema de capitalización y las cotizaciones que hayan efectuado durante su vida laboral les sean insuficientes para alcanzar la pensión mínima, y que tengan que recurrir a la pensión mínima garantizada por el Estado.

De esta manera, no sólo el Estado dejó de percibir los ingresos que por cotizaciones ingresaban al IMSS, sino que tendrá que hacerse cargo de las pensiones mínimas como ya está sucediendo en Chile (Clark, 2004).

Las reformas que en este momento se siguen proponiendo van en detrimento de los derechos adquiridos por los trabajadores, y es la forma en que se pretende corregir los elevados pasivos que actualmente afronta el Estado.

En distintos foros públicos organizados por organismos oficiales (Cámara de Diputados) y académicos (UNAM, UAM), especialistas de distintos países (Chile, España, Uruguay, Brasil) han recomendado a México que dé marcha atrás al sistema de capitalización y que proponga tal vez uno intermedio, entre la capitalización y el reparto, acorde a las condiciones económicas del país, pues a la luz de la experiencia chilena no se ve que el sistema de capitalización sea la mejor opción en términos de pensiones.

Bibliografía

- Baldwin, P., 1997, "The past rise of social security: historical trends and patterns", en H. Giersch (ed.), *Reforming the welfare state*, Egon-Sohmen Foundation, Berlín, pp. 3-24.
- Berthold, N. y R. Fehn, 1997, "Reforming the Welfare State: The German Case", en varios, *Dilemas del Estado de bienestar*, trad. de la Fundación Argentaria, Colección Igualdad, Madrid, pp. 165-203.
- Beverid, W. H., 1942, "Las bases de la seguridad social" (conocido también como Informe Beveridge), trad. de Teodoro Ortiz, FCE, México, 1944.
- Clark, R., 2004, "El mito del sistema pensionario chileno: un desafío pendiente", en varios, *Sistemas de pensiones. Desafíos y oportunidades*, Comisión de Seguridad Social, LX Legislatura de la Cámara de Diputados del Congreso de la Unión, en colaboración con el Centro Interamericano de Estudios de la Seguridad Social, México.
- De la Luz, G., 2004, "Perspectivas de jubilación vía administradoras de fondos de pensiones", en Alba García Gutiérrez y Torres (coords), *El nuevo milenio mexicano*, t. IV, Los retos sociales, México, coedición UAM-A, Eón.
- El Financiero*, 28 de abril de 2006.
- Enríquez, R., 2005, "Sostenibilidad fiscal y balance generacional: la situación de México y el efecto de reformar los sistemas públicos de pensiones", segundo lugar, premio Consar 2005, publicado en www.consar.gob.mx.
- García, H. y A. Pacheco (coord.), 2004, *El Instituto Mexicano del Seguro Social y la crisis financiera del esquema de jubilaciones y pensiones de sus trabajadores*, México, Instituto de Estudios del Trabajo y Friedrich Ebert Stiftung.
- Piñeira, J. y A. Weintein, 1996, *Una propuesta de reforma del sistema de pensiones de España*, Madrid, Círculo de Empresarios.
- Sales, C. y A. Villagómez, 1996, *Pension System Reform: The Mexican Case*, Working paper núm. 5780, IMF, septiembre, Washington, D. C.
- Sánchez, J. (coord.), 1996, *Aproximació a les reformes de l'Estat del Benestar*, Fundació Jaume Bofill, Col. L'Estat de la Qüestió, Barcelona.
- Serrano, F., M. A. García y C. Bravo, 2004, *El sistema español de pensiones. Un proyecto viable desde un enfoque económico*, Barcelona, El Ariel.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 2003, "Una propuesta de reforma al ISSSTE", México.
- _____, 2004, "Overview of Mexico's pension system", México.
- Stiglitz, J., 2003, "El rumbo de las reformas. Hacia una nueva agenda para América Latina", *Revista de CEPAL*, núm. 80, Santiago de Chile, agosto.
- _____, y P. Orszag, 1999, "Un nuevo análisis de la reforma de las pensiones: diez mitos sobre los sistemas de seguridad social", documento presentado en la conferencia "Nuevas Ideas sobre la Seguridad en la Vejez", Banco Mundial, Washington, D. C., 14 y 15 de septiembre.

- Uthoff, A., 2002, "Transformaciones del mercado de trabajo e implicaciones para los sistemas de pensiones", artículo presentado en el Taller sobre "Economía y Envejecimiento Demográfico", organizado por el CIESS, el Colef y la UNAM, México, 16 y 17 de mayo.
- Varios, 2004, *Sistemas de pensiones. Desafíos y oportunidades*, Comisión de Seguridad Social, LIX Legislatura de la Cámara de Diputados del Congreso de la Unión, en colaboración con el Centro Interamericano de Estudios de la Seguridad Social.



Contribución de las microfinanzas al desarrollo económico y social. Desafíos actuales

*Carola Conde Bonfil**

El desarrollo de las microfinanzas en México en los primeros años del milenio ha sido explosivo. Desde el punto de vista cuantitativo es impresionante el número de instituciones que hoy prestan servicios financieros a los más pobres. Desde el cualitativo, hoy presenciamos un sector diversificado y crecientemente profesionalizado.

Esto ha traído consigo la proliferación de actores y términos: con frecuencia se usan como sinónimos e indistintamente finanzas populares, finanzas sociales, sector de ahorro y crédito popular, banca social, microfinanciamiento, microfinanzas y microcrédito.

De hecho, a pesar de la "euforia" que se ha desatado en nuestro país por prestar servicios financieros a los pobres, para muchos no está claro qué son las microfinanzas y cómo pueden contribuir al desarrollo económico y al bienestar de quienes participan en los proyectos. Por ello, las dos primeras secciones de este trabajo se dedican a tratar estos aspectos; la tercera presenta la agenda pendiente para las microfinancieras y la cuarta, la política pública que puede impulsarse para contribuir al fortalecimiento de aquéllas.

¿Qué son las microfinanzas?

La mencionada proliferación de actores ha dado lugar a una escasa reflexión acerca de los términos que se utilizan para definir a los servicios e instituciones microfinancieras. Aún hay muchos que sólo prestan atención al microcrédito y —en el extremo— hay quienes creen que es lo mismo.

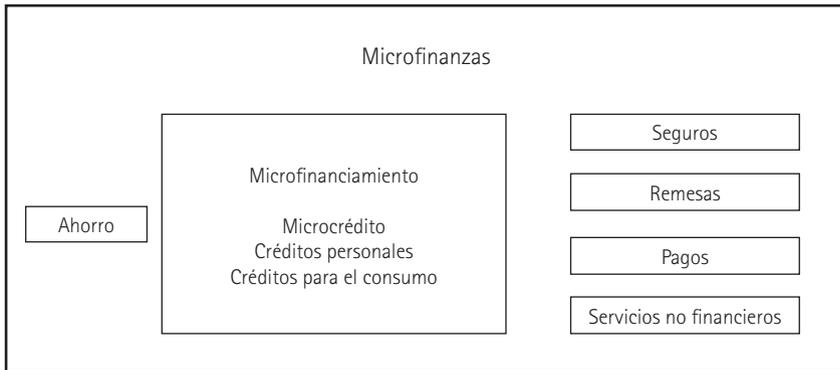
Como lo muestra la figura 1, el microcrédito es una modalidad del microfinanciamiento, que a su vez es uno de los servicios microfinancieros. En una situación ideal, una institución microfinancie-

* Investigadora de tiempo completo del Colegio Mexiquense, A. C. y miembro del Sistema Nacional de Investigadores (nivel II), carola_conde@hotmail.com.

ra (IMF) debería prestar todos los servicios, pero muchos incluyen en este rubro a aquellas que ofrecen solamente uno de ellos (con frecuencia sólo microcrédito) y se suelen confundir simplemente con créditos de montos pequeños.

Figura 1

Servicios microfinancieros



Fuente: Elaboración propia.

Aunque parece ser la tendencia predominante, las microfinanzas no son "servicios en montos pequeños", "miniservicios", "servicios marginales" o "servicios de segunda". Para que sean servicios de calidad creados ex profeso de acuerdo con las particularidades de la población de menores ingresos¹ se requiere una metodología específica como más adelante se comentará.

Si abstraemos el aspecto metodológico y aceptamos como microfinanzas todos los servicios en montos pequeños o los dirigidos a la población de menores ingresos, el resultado es que se amplía el número y tipo de instituciones que prestan servicios microfinancieros, como se muestra en la figura 2.

Desde un punto de vista conceptual, hay diferencias significativas entre ellas. Así, los intermediarios financieros con algunos productos microfinancieros y otras instituciones con algunos productos microfinancieros en realidad sólo han añadido productos destinados a este sector de la población pero fundamentalmente están orientados a atender otros sectores. Los programas microfinancieros gubernamentales en general sólo ofrecen microcrédito. Por último, las sucursales del Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros (Bansefi) únicamente cuentan con productos de ahorro.

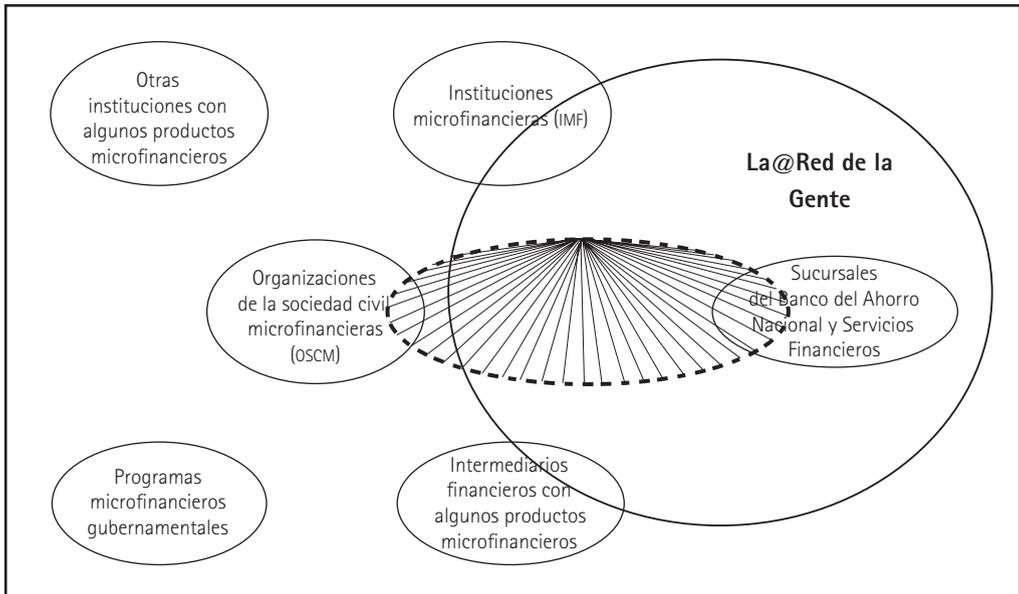
¹ En cuanto a montos, periodicidad, situación geográfica, usos y costumbres, necesidades del ciclo de vida, cadenas productivas.

De esta forma sólo quedan dos tipos de instituciones que hipotéticamente pueden ofrecer todos los servicios microfinancieros: las que genéricamente denominamos IMF² y las organizaciones de la sociedad civil microfinancieras (OSCM).³

Aunque muchos autores suelen denominar en forma genérica IMF a las instituciones que ofrecen servicios microfinancieros y, por tanto, se considera a las OSCM como un subconjunto de las IMF, en la figura 2 se representan por separado para distinguirlas en virtud de que sus productos, metodología y dinámicas operativas y organizacionales difieren sensiblemente,⁴ pero sobre todo porque las OSCM utilizan a las microfinanzas como un *medio* para alcanzar otros *fin*es en tanto que para las IMF las microfinanzas son un *fin* en sí mismas.

Figura 2

Instituciones que prestan servicios microfinancieros



Fuente: Elaboración propia.

Es decir, las IMF son instituciones creadas para la prestación de servicios microfinancieros en tanto que las OSCM son organizaciones que se constituyeron en la búsqueda de objetivos de desarrollo humano y/o comunitario y han encontrado en las microfinanzas un eje articulador de sus acciones.

² Cajas cooperativas, uniones de crédito, sociedades anónimas, etcétera.

³ Asociaciones y sociedades civiles.

⁴ Véase el cuadro 1.

Cuadro 1

Comparación entre instituciones microfinancieras y organizaciones de la sociedad civil microfinancieras

Concepto	Instituciones microfinancieras	Organizaciones de la sociedad civil microfinancieras
Medio/fin Objetivo Ganancia Sostenibilidad Usuarios Relación Metodología Garantía Servicios financieros Crédito Objetivo productivo Servicios no financieros	Fin en sí mismo Prestación de servicios financieros Lucro Financiera Clientes Empresarial Individual Aval o prendaria De monto reducido Para microempresas Microempresas Capacitación empresarial y asesoría para formular proyectos productivos y administrar pequeños negocios (cuando existen)	Medio para otros fines. Desarrollo humano y comunitario. Sin fines de lucro. Social. Participantes, miembros, beneficiarios. Solidaria. Grupo solidario. Aval social. Microfinancieros. Para microempresas, consumo, vivienda, necesidades personales, etcétera. Microempresas y proyectos productivos, artesanales y comerciales. Servicios educativos de promoción, investigación, consultoría y asesoría que propicien el desarrollo humano integral (cuestiones organizativas, liderazgo social transformador, sensibilización de género, autoestima, toma de decisiones, solución a los problemas de discriminación, desarrollo, ecología, economía, salud, educación y cultura, entre otros). Programa integral que comprende el diagnóstico del proyecto productivo así como la intervención para recomendar asesoría técnica y administrativa a los emprendedores de escasos recursos.
Nuevos conocimientos	Constituir y manejar una microempresa, aspectos fiscales y contables	Letoescritura, operaciones matemáticas básicas, manualidades, inglés, aspectos técnicos de proyectos productivos, constituir y manejar una microempresa, culturales, recreativos o deportivos, etcétera.
Nuevas actitudes		Mayor confianza, seguridad y autoestima, pérdida del temor a hablar en público y capacidad de manifestarse y opinar en las decisiones del grupo.
Procesos sociales		Construcción de sujetos sociales y reconstitución de tejidos sociales. Construcción de capital social Empoderamiento.
Resultados	Generación de ingresos (mejor alimentación, asistencia de los hijos a la escuela y mejoras a la vivienda y adquisición de mobiliario)	Generación de ingresos (mejor alimentación, asistencia de los hijos a la escuela y mejoras a la vivienda y adquisición de mobiliario). Desarrollo personal. Mejora de la calidad de vida del socio y la de su familia. Mejores prácticas de gobernabilidad, comercialización y técnicas de venta en la empresa social. Cultura de la equidad que promueva los derechos humanos de las mujeres, eleve y fortalezca la autoestima de las emprendedoras para que obtengan su independencia económica, alcancen la igualdad de oportunidades y su autonomía personal con el objeto de que logren una vida plena con bienestar.

Fuente: Elaboración propia.

No obstante lo anterior, para efectos de este documento obviaremos la distinción y hablaremos genéricamente de las IMF.

¿Cómo pueden contribuir las microfinanzas al desarrollo?

Mucho se ha escrito en los últimos años acerca de la contribución de las microfinanzas al desarrollo económico y social, sobre todo en cuanto a su capacidad de generar empleo y autoempleo, crear microempresas o iniciar actividades productivas que generen ingresos, e incluso, como arma de combate a la pobreza; sin embargo, consideramos pertinente hacer un breve recuento de ésta.

Aunque aún están en proceso de elaboración y validación las metodologías para medir el impacto de los programas microfinancieros, han empezado a arrojar datos interesantes al respecto.

Las microfinancieras:

- Generan empleos directos (promotores, cajeros, analistas de crédito, secretarías) e indirectos (autoempleo, creación de micronegocios y préstamos para la producción).
- Contribuyen a la expansión de servicios, a la *bancarización* de la población y al aumento de la profundización financiera.
- Proporcionan un mecanismo seguro y, frecuentemente, con rendimientos reales positivos para el ahorro de las personas con menores ingresos.
- Convierten parte del ahorro en especie y monetario informal en ahorro no monetario (al que usualmente recurren los pobres) y en ahorro monetario que se integra a los circuitos económicos mediante el otorgamiento de créditos.
- Convierten en sujetos de crédito a millones de personas discriminadas por sus sistemas financieros. Al basarse en el "aval social" generan nuevas dinámicas sociales al interior de las comunidades donde operan y en los individuos que participan en ellas.
- Pueden construir capital social y sujetos sociales capaces de influir en su futuro y en el de sus comunidades así como reconstituir los tejidos sociales en éstas.
- Han contribuido a abatir el mito de la falta de capacidad de ahorro de los hogares de bajos ingresos. De hecho, quieren, pueden y necesitan ahorrar.
- Han demostrado que los pobres pueden pagar sus créditos a tasas de mercado (que suelen ser más bajas que las de los agiotistas).
- Han comprobado que lo limitado de los fondos depositados por los pobres en las instituciones financieras (o su ausencia total) es atribuible a lo inapropiado de las facilidades de ahorro y de las estructuras institucionales del sistema financiero.
- Han hecho evidente que la movilización exitosa del ahorro de estos sectores requiere una mezcla de productos de ahorro líquidos y no líquidos, con distintos niveles de rendimiento, orientados a las características peculiares de la demanda.

- Innovan mecanismos y técnicas para captar el ahorro a pesar de la gran dispersión geográfica, las vías de comunicación rudimentarias y los pequeños saldos que manejan estos ahorradores.
- Logran sustentabilidad financiera al mismo tiempo que rendimientos reales atractivos para los ahorradores.
- Algunas IMF proporcionan además servicios no financieros (capacitación, asesoría y asistencia técnica) conexos a los proyectos productivos o los micronegocios (elaboración del proyecto o de un plan de negocios, para la adopción de una figura legal, sobre aspectos fiscales y contables, de comercialización y técnicas de venta, y mejores prácticas en la empresa social).
- Las OSCM suelen incluir servicios no financieros vinculados con la mejora en la calidad de vida de sus socios y/o el desarrollo comunitario (servicios educativos, investigación, consultoría y asesoría que propicien el desarrollo humano integral) y con las necesidades de la población (capacitación para obtener un mejor empleo o ingresos adicionales, culturales, recreativos o deportivos).
- Algunas de las OSCM inciden en la equidad de género dando visibilidad al trabajo femenino, induciendo la socialización de algunas tareas (comedores o guarderías) pero la mayoría se limita a un enfoque de *cuotas*⁵ y muy pocas incluyen (y se orientan por) la perspectiva de género.

La participación en proyectos microfinancieros puede cambiar considerablemente las condiciones de los participantes, pues:

- Tienen la posibilidad de iniciar una actividad productiva con la cual generan nuevos ingresos que se destinan a mejorar la alimentación de la familia, a mantener a los hijos en la escuela, adquirir mobiliario y realizar mejoras a la vivienda.
- Obtienen nuevos conocimientos: recuperan las habilidades básicas de lectoescritura y las operaciones matemáticas básicas;⁶ aprenden acerca de cómo constituir y manejar una microempresa, qué tipos de figuras jurídicas existen y cuál es la más conveniente para las actividades productivas que se realizan, qué régimen fiscal le corresponde y qué obligaciones conlleva, etcétera.
- Desarrollan nuevas actitudes pues adquieren mayor confianza, seguridad y autoestima; pierden el temor a hablar en público y adquieren capacidad de tomar decisiones individuales y en grupo.

⁵ Destinar la mayoría o la totalidad de los recursos a mujeres, no aceptar hombres en los grupos, etcétera.

⁶ Si la OSCM incluye actividades de alfabetización o bien por cuenta propia para poder tener acceso a puestos de responsabilidad en la organización (cajeros, presidentes, secretarios, vocales o representantes de grupo).

Además de estos beneficios se ha empezado a explorar la incidencia de los proyectos microfinancieros en aspectos intangibles como el desarrollo de habilidades en cuatro niveles:

Individual

- Habilidades
 - Para negociar con terceros
 - Para manejar el dinero
 - Para hablar y decidir en grupo
 - Para expresar ideas y puntos de vista en su hogar
 - Aumentar las intervenciones de los beneficiarios en la toma de decisiones dentro del hogar

Hogar

- Fomentan que los beneficiarios expresen sus ideas y puntos de vista en el hogar
- Fomentan el desarrollo de habilidades para manejar el dinero

Negocio

- Fomentan habilidades para administrar el negocio
- Fomentan el desarrollo de habilidades para negociar con terceros

Comunidad

- Fomentan el desarrollo de habilidades para negociar con terceros
- Fomentan la creación de redes e incrementan el capital social
- Fomentan el desarrollo de capacidades organizativas

Al menos la mitad (y hasta tres cuartas partes) de los participantes en proyectos microfinancieros perciben que han aumentado sus habilidades para la administración de su negocio, el manejo del dinero, expresar ideas y puntos de vista en el hogar, negociar con clientes y proveedores, negociar con otras personas, hablar y tomar decisiones en grupo.⁷ Asimismo, reportan que pueden encontrar más apoyo de los integrantes de su grupo solidario en caso de una emergencia que de sus familiares y amigos.

⁷ Carola Conde Bonfil y Cecilia Ortiz Vázquez, "Microfinanzas y municipios. Los casos de Naucalpan de Juárez y Metepec", en Jorge David Cortés Moreno (coord.), *Gobiernos locales: Gestión y políticas públicas. Un acercamiento en el inicio del siglo XXI*, Universidad de Oriente, Puebla, en prensa.

Agenda pendiente para las microfinancieras

Los desafíos actuales de las IMF son muy variados:

- Adaptarse a la Ley de Ahorro y Crédito Popular (LACP) sin perder su esencia y evitando alejarse de los más pobres.
- Aprender de los modos de vida de los pobres para diseñar productos e instrumentos apropiados para sus necesidades.
- Aprender de las experiencias y revitalizarlas para robustecer a la institución y empoderarla.
- Encontrar los equilibrios entre diversas tensiones que se les presentan constantemente:
 - Asistencia vs desarrollo
 - Especialización vs enfoque integral
 - Pensar globalmente y actuar localmente
 - Privilegiar el ahorro o el crédito
 - Sustentabilidad financiera o sustentabilidad social
 - Flexibilidad o intransigencia
- Abatir los nuevos mitos que se han generado al interior del sector:
 - Las mujeres se empoderan
 - La equidad de género se da de por sí
 - Todos somos microempresarios potenciales
 - Los programas de ahorro y crédito alternativos requieren capital semilla
 - Para ser eficientes es necesario construir instituciones especializadas
- Expandir la frontera de servicios,⁸ es decir, atender:
 - Lo remoto, cuidando los costos de transacción
 - Lo desconocido, obteniendo información
 - Lo covariante, manejando el riesgo sistémico
- Ampliar la cobertura de servicios financieros (amplitud, profundidad, variedad, calidad, costo y permanencia).
- Abatir los costos de los servicios financieros:
 - Costos de transacción de los deudores y de los depositantes

⁸ Claudio González-Vega, "Las microfinanzas en 2005: tiempo para celebrar logros, tiempo para anticipar desafíos", ponencia presentada en el Foro Microfinanzas y Desarrollo, México, 26 de abril de 2005.

- Costos de manejar la cartera de crédito
- Costos de movilizar los fondos

- Robustecer las instituciones frente a eventos sistémicos:⁹
 - Inestabilidad macroeconómica
 - Disturbios políticos
 - Desastres naturales
 - Transformación estructural (globalización)
 - Competencia y saturación

Propuestas de política pública

- La reciente entrada en vigor de la Ley de Ahorro y Crédito Popular en México es un primer paso para aumentar la captación y movilización de ese ahorro en tanto que hace visible a un sector por muchos años ignorado y da certeza jurídica y protección a sus ahorradores. Empero, no basta protegerlo, es preciso *fomentarlo* y *movilizarlo*.
- Las autoridades del SACP necesitan comprender la especificidad de este ahorro y, por ende, las características particulares que deben asumir las instituciones que lo captan para estar en condiciones de diseñar una reglamentación apropiada para éstas.
- Deben impulsarse los programas gubernamentales que apoyen el surgimiento y fortalecimiento de instituciones microfinancieras y, en general, de la banca social, que incluyan capacitación y recursos financieros para el equipamiento y la actualización tecnológica, en especial informática.
- Se requiere financiar investigaciones específicas sobre el sector, diseñar nuevos productos, elaborar y aplicar metodologías de evaluación de impacto así como capacitar recursos especializados para profesionalizar al personal operativo y directivo de las IMF.
- Los programas microfinancieros gubernamentales deben evitar la competencia desleal al sector por el uso de instrumentos crediticios con fines clientelares o políticos
- Se requiere aumentar las líneas de crédito a IMF para facilitar un fondeo accesible y que permita tasas de interés razonables e IMF sostenibles.
- El punto nodal, en suma, es convertir en prioridad de la política pública el acceso a servicios financieros para los más pobres.

9

Ibid.



Las remesas y su contribución al crecimiento en el corto y largo plazo

Moritz Alberto Cruz*

La contribución al crecimiento por parte de los envíos monetarios (remesas) de trabajadores en otros países a su país de origen ha sido uno de los tantos interrogantes vigentes desde de la década de los setenta cuando este fenómeno empezó a ganar relevancia, principalmente en Europa y en las economías no petroleras de Medio Oriente (véase Russell, 1986, y Chucrí, 1986).¹ La literatura ha respondido a dicha cuestión de acuerdo con el punto de vista específico desde el cual el fenómeno ha sido analizado.

Desde la óptica microeconómica, el consenso en la literatura es que la contribución de las remesas al crecimiento es de corto plazo debido a que la mayoría de los recursos recibidos son consumidos en bienes y servicios, incrementando así la demanda agregada (asumiendo que dicha demanda sea por bienes no comerciables, la existencia de capacidades ociosas y una insuficiente demanda agregada),² dejando muy poco, casi nada, a proyectos de inversión o al ahorro (véase Adams Jr. y Page, 2005; Banco Mundial, 2006; Calvo, 2000, entre otros). Asimismo, la naturaleza contracíclica de las remesas ha enfatizado su papel como suavizante del consumo, particularmente en las épocas de astringencia económica. En este sentido, el envío de remesas tiene, en palabras de Chami *et al.* (2003), un simple efecto multiplicador (véase también Martín, 2001). Adicionalmente, las remesas (y la migración) han sido un factor relevantísimo para reducir el nivel, la profundidad y la severidad de la pobreza, aunque no la pobreza estructural (véase Adam Jr. y Page, 2005,³ y Kapur, 2003).

* Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Económicas, e-mail: aleph3_98@yahoo.com.

¹ Destacan entre otras líneas de investigación la determinación del volumen real de remesas; cuáles son los mecanismos por los que se transfieren; qué factores las determinan; qué medidas toman las autoridades para atraer mayores flujos y cuál es su efecto en el tipo de cambio y en la pobreza.

² Si la demanda es por bienes importados en vez de bienes producidos localmente, el resultado sería el deterioro de la cuenta corriente.

³ En este estudio, que incluye a México, los autores sugieren que en promedio un incremento de 10% en la participación de la migración internacional de un país llevará a una reducción de 2.1% en la proporción de la gente viviendo con menos de un dólar diario.

Por otra parte, también desde el punto de vista microeconómico, las remesas pueden beneficiar el crecimiento en el largo plazo si parte de los recursos son empleados en educación, generando una fuerza laboral más educada. Desafortunadamente no existe garantía de que los recursos sean empleados de tal manera y aun cuando así fuese tampoco existe garantía de que la residencia de los nuevos trabajadores sea su país de origen. Del mismo modo, algunos estudios apuntan que las remesas pueden tener un efecto negativo en el crecimiento al desincentivar la oferta de los (potenciales) trabajadores. Así, el efecto positivo de las remesas vía consumo puede ser contrarrestado al incentivarse un mercado laboral restringido (véase Chami *et al.*, 2003).

Desde el punto de vista macroeconómico, la cuestión sobre la relevancia de las remesas en el crecimiento económico es mucho más interesante e incluso impredecible, dependiendo no sólo del monto de las remesas sino de su participación en el total de la economía y de cómo son usadas. Si consideráramos, por ejemplo, los principales países receptores de remesas durante 2004 hallaríamos una variedad de economías tanto desarrolladas como en vías de desarrollo. Las primeras encabezadas por Francia (US\$12.7 billones), España (US\$6.9 billones) y Bélgica (US\$6.8 billones) mientras que las segundas por India (US\$21.7 billones), China (US\$21.3 billones) y México (US\$18.1 billones). Más aún, si en vez de las principales economías receptoras de remesas consideráramos las principales ordenadas por la participación de las remesas en el PIB tendríamos resultados completamente distintos. En este caso, la lista estaría integrada en su totalidad por países en vías de desarrollo, específicamente economías de bajos ingresos, con Togo (31.1%), Moldavia (27.1%), Lesotho (25.8%), Haití (24.8%) y Bosnia y Herzegovina (22.5%) a la cabeza (véase Banco Mundial, 2006, p. 90).

Es de esperarse que el efecto de las remesas en el crecimiento en estos grupos de economías sea distinto. Para el segundo grupo, por ejemplo, la remesas constituyen la fuente principal de divisas (y en algunos casos quizá la única) por lo que es posible argumentar que su desarrollo esté determinado (restringido) en gran medida por esos recursos. Para el grupo de economías desarrolladas podría esperarse que las remesas jueguen un papel poco significativo en el crecimiento, mientras que para las economías menos desarrolladas, pero de ingresos medios, las remesas, dado su nivel, tendrían un efecto en el crecimiento de acuerdo con las características particulares de cada economía.⁴

⁴ Un efecto adicional de las remesas a nivel macroeconómico es en el sector externo a través del tipo de cambio y su impacto en la competitividad de las exportaciones. El estudio de Amuedo-Dorantes y Pozo (2004) para un grupo de economías en desarrollo, por ejemplo, sugiere que las remesas tienen un efecto negativo en la competitividad del sector exportador por medio de apreciaciones en el tipo de cambio (la llamada enfermedad holandesa); véase Bourdet y Falck (2006) para el caso de Cabo Verde. Otros estudios (Banco Mundial, 2006), sin embargo, apuntan que el efecto de las remesas en el tipo de cambio y en las exportaciones no puede equipararse al causado por un *boom* de divisas resultado de la explotación de algún recurso natural de exportación. Aunque las remesas son un flujo creciente y significativo, se argumenta, son también bastante estables por lo que su impacto en el tipo de cambio puede ser controlado. A esto habría que añadir el hecho de que el tipo de cambio está determinado principalmente por la demanda para transacciones bursátiles (véase Harvey, 1991).

En este sentido, es posible sugerir que el efecto macroeconómico de las remesas en el crecimiento (igualmente en el corto plazo) puede evaluarse fundamentalmente a través de la balanza de pagos. Cuanto mayores (y estables) sean las divisas por concepto de remesas, la economía tendrá mejores posibilidades de crecer manteniendo un desequilibrio externo menor, aminorando así la restricción al crecimiento impuesta por la balanza de pagos (véase Thirlwall, 2003a,b). En este caso, por supuesto, *el bien que emerge como uno de los líderes de exportación es el ser humano en su calificativo de mano de obra.*

Los efectos de las remesas en el crecimiento de mediano y largo plazo pueden ser evaluados, inicialmente, desde un punto de vista regional. Desde esta perspectiva es posible argumentar acerca de los efectos de las remesas en el crecimiento de acuerdo con la intervención de las autoridades correspondientes en la asignación de los recursos. Aquí la tarea es promover el uso de las remesas en proyectos de inversión. Las experiencias, en este sentido, por ejemplo, en la zona central de México (Zacatecas)⁵ han sido exitosas y ampliamente citadas. Pese a los buenos resultados, sin embargo, el éxito de estos programas con intervención gubernamental en las principales regiones receptoras de divisas ha sido sólo parcial ya que dichas zonas continúan registrando altas tasas de migración.

También en el largo plazo, el efecto de las remesas en el crecimiento puede ser evaluado en términos del ahorro (o acumulación de capital) que podría obtenerse si las remesas no fueran esterilizadas y en su lugar fueran absorbidas, expandiendo así el producto (véase Joshi, 2006, y Lal *et al.*, 2003).

Adicionalmente, el crecimiento a largo plazo está determinado tanto por factores que inciden en la oferta como en la demanda, como la productividad y la demanda externa. Dado que esta última es una variable exógena, si una economía desea en realidad crecer de manera sostenida, deberá dirigir los recursos existentes hacia factores que permitan incrementos constantes en la productividad.

En México, la incógnita acerca de la contribución de las remesas al crecimiento empezó a generar interés desde los albores del nuevo siglo debido a su creciente volumen.⁶ En 2001, por ejemplo, la tasa de crecimiento de las remesas fue de 35.3% ubicando el monto total en 8800 millones de

⁵ Destacan el programa Dos por Uno, instituido en 1992, y el Fondo de Inversión y Reinversión creado en 1998. En Jalisco se creó el Fideraza y en Guanajuato opera desde 1996 el programa Mi Comunidad (véase Arrollo y Berumen, 2000).

⁶ En la actualidad un debate más polémico está centrado en cómo las remesas familiares son contabilizadas. De acuerdo con Jorge Santibáñez y Rodolfo Tuirán, investigadores de El Colegio de la Frontera Norte, los métodos utilizados por el Banco de México para contabilizar las remesas no son precisos ni adecuados ya que la poca información recolectada sobre el parentesco familiar al momento de la transferencia de dinero hace suponer que los canales formales están siendo utilizados para enviar dinero para actividades ilícitas; es decir que no todos los recursos registrados son remesas familiares (*El Financiero*, 13 de febrero de 2006, p. 10; véase también García, 2000). No obstante, incluso cuando el señalamiento de Santibáñez y Tuirán es certero, importa destacar que según estimaciones del Banco Mundial (2006) el monto global de las remesas podría ser casi 50% superior al actualmente observado debido a que el volumen de transferencias realizadas a través de canales informales es muy importante. En este sentido, Choucri (1986, p. 697) señala que cuando los canales informales son usados predominantemente el gobierno pierde acceso a las divisas y su política al respecto puede verse seriamente constreñida. Adicionalmente, los efectos de esta "economía escondida" en algunas variables económicas pueden ser inconsistentes con los sugeridos por la teoría tradicional.

dólares, en 2003 llegaron a 13 300 millones de dólares y en 2005 alcanzaron 20 millones de dólares.⁷ De esta manera, actualmente las remesas representan alrededor de 2% del PIB, y se ubican por arriba de los recursos provenientes de la inversión extranjera directa y del turismo. En este sentido, es lógico que surja el interés por conocer de qué forma y cómo dichos recursos han impactado la dinámica de la evolución reciente de la economía mexicana.

El propósito de este trabajo es precisamente evaluar desde un punto de vista macroeconómico si los flujos por concepto de remesas han contribuido al crecimiento durante el último quinquenio y de qué forma, y si, dada la expectativa sobre la continuidad de los mismos volúmenes de remesas durante los próximos años, es posible diseñar estrategias de política para que su impacto en el crecimiento sea de largo plazo. El trabajo está estructurado en cuatro secciones: la primera describe de qué manera las remesas contribuyen al crecimiento desde el punto de vista macroeconómico y explica por qué su contribución hasta el momento en el caso de la economía mexicana ha sido de corto plazo; la siguiente sección presenta un conjunto de estrategias de política que permitirían que las remesas tuvieran un impacto de largo plazo en el crecimiento. La última sección presenta las conclusiones.

Efecto de las remesas en el crecimiento

Desde el punto de vista de cualquier modelo de crecimiento convencional o heterodoxo, el crecimiento de una economía cerrada está determinado por el ahorro, la acumulación de capital o las innovaciones (la tecnología).⁸ En este sentido, la contribución de las remesas al crecimiento puede evaluarse a través de su impacto en alguna de esas variables. Diversos estudios tanto para México como para la generalidad de las economías exportadoras de trabajadores han encontrado que la mayoría de los recursos recibidos por los hogares es gastado en el consumo de bienes y servicios (principalmente para satisfacer necesidades básicas) y en bienes inmuebles (véase, por ejemplo, Serrano, 2000). De

⁷ Independientemente del debate señalado es indudable que el volumen de remesas en México se ha incrementado debido, entre otros factores, a la creciente migración (400 000 personas en promedio anual han salido del país durante el período 2001-2005), a un desarrollo y mejoría considerable en los medios de transferencia formales, resultando en mayor competencia y menores costos (el costo de los envíos ha disminuido 60% desde 1999), a la estabilidad cambiaria y a los mejoramientos en la forma en que las remesas son reportadas por las instituciones financieras al Banco de México (véase Kapur, 2003; de Luna Martínez, 2005; Banco Mundial, 2006).

⁸ En el clásico modelo de crecimiento exógeno de Solow la acumulación de capital (k), expresada en unidades efectivas de producto, está determinada positivamente por la inversión (ahorro) s , y negativamente por la tasa de crecimiento de la población (n), la tasa de depreciación (d) y un factor exógeno, q (la tecnología) que provoca incrementos en la productividad, y es la variable que permite incrementos constantes en el PIB per cápita; es decir, $\Delta k = sf(k) - (n + d + q)k$. En el modelo Harrod-Domar, la tasa actual de crecimiento g está determinada por el *ratio* ahorro-ingreso (s) y el coeficiente capital-producto (v), es decir $g = s/v$ (véase Thirlwall, 2003, y Perkins, *et al.*, 2001). Finalmente, en un modelo kaleckiano la tasa de crecimiento del producto de mediano y largo plazo (r) está determinada por la tasa de inversión bruta (i), el coeficiente capital-producto (k), la tasa de depreciación (d) y la tasa de crecimiento de la producción que una economía puede obtener si emplea mejor y más eficientemente el capital existente (u), es decir $r = \frac{i}{k} + u - d$ (véase López, 2006).

acuerdo con Coronado (2004) el 80% de los ingresos recibidos por los hogares mexicanos es consumido en comida, ropa, salud, transporte, educación y gastos de la casa.⁹ El resto de los recursos recibidos es utilizado en inversiones de capital o es canalizado al ahorro. Coronado (2004) destaca que un estudio concluye que las remesas en México son responsables de alrededor de 27% del capital invertido en microempresas en las zonas urbanas y que dichas remesas pueden llegar hasta 40% en las localidades que registran las tasas de migración más elevadas, como Zacatecas, Michoacán y Guanajuato (véase también Kapur, 2003). En este sentido, es posible argumentar que la contribución de las remesas al crecimiento regional puede ser significativa, pero no lo es para la economía en su conjunto,¹⁰ ya que como se destaca ni la acumulación de capital ni las innovaciones ni el ahorro se incrementan significativamente.

No obstante, dada la importante fuente de recursos externos (divisas) que las remesas representan, es posible considerar su contribución al crecimiento al proveer las divisas para pagar la factura de la demanda de importaciones por consumo, inversión y gasto de gobierno, aliviando así las presiones en la balanza de pagos. En este sentido, las remesas, similar a otro flujo externo, al financiar las importaciones están contribuyendo al crecimiento económico, al menos en el corto plazo. En el largo plazo, como se sabe, ningún país puede crecer más rápido que aquella tasa que es consistente con el equilibrio de la cuenta corriente de la balanza de pagos, a menos que pueda financiar déficits crecientes, lo cual en general no es posible (Thirlwall, 2003)¹¹ y dicha tasa depende de la tasa de crecimiento de las exportaciones.

El cuadro 1 muestra la evolución de las remesas en México durante los últimos 10 años así como su participación tanto en las exportaciones e importaciones, es decir en el comercio. Como puede apreciarse, es claro que gracias a estas divisas el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se ha mantenido dentro de un margen bastante bajo como porcentaje del producto (1-3%). En este sentido sorprende que en tan sólo cinco años su participación se haya duplicado. En 1999, las remesas representaban 4% tanto de las importaciones como de las exportaciones totales. En 2004, la participación en cada una de las variables fue cercana al 9%. En particular, el valor de las remesas expresadas en términos de importaciones resulta un indicador útil sobre cuánto las importaciones

⁹ El estudio de Arrollo y Berumen (2000) indica que de 92 a 95% de las remesas es destinado al consumo, el pago de renta o la compra de vivienda.

¹⁰ El-Sakka y Manabb (1999) señalan que para determinar la contribución de las remesas al crecimiento es necesario conocer los determinantes macroeconómicos de los envíos. Cuando son significativos los diferenciales en la tasa de interés y el tipo de cambio, como en Egipto, se puede argumentar que las remesas están destinadas al ahorro o a la inversión y en este sentido impactar positivamente el crecimiento. Éste es también el caso de Cabo Verde, donde la mayor parte de las remesas es motivada por los rendimientos que ofrecen las cuentas de ahorro locales (véase Bourdet y Falck, 2006).

¹¹ Es importante señalar que mientras esos recursos coadyuvan aliviando el déficit comercial, al ser evaluados desde el punto de vista del consumo pueden afectar negativamente la misma balanza cuando son gastados en bienes importados. De hecho, El-Sakka y McNabb (1999) encuentran para el caso egipcio que las importaciones financiadas a través de remesas tienen una elevada elasticidad ingreso, lo cual sugiere que esas importaciones son bienes durables y de lujo o que son tomadas por grupos de altos ingresos.

pueden ser financiadas por divisas generadas por la "industria de los trabajadores exportables". Es difícil, no obstante, determinar con precisión hasta qué punto las remesas han contribuido en las tasas de crecimiento económico observadas durante los últimos años. Esto es así porque las remesas, a diferencia de las exportaciones, pese a que proveen divisas, no están vinculadas con ningún elemento de la oferta que incentiven la productividad o la producción de bienes con alta elasticidad ingreso de la demanda.

Cuadro 1

Evolución de las remesas y su porcentaje en el comercio y el producto, 1995-2004

Año	Remesas ^a	Participación en las importaciones ^b	Participación en las exportaciones ^b	Participación en el producto ^b
1995	3.67	5.07	4.62	1.28
1996	4.22	4.72	4.40	1.27
1997	4.86	4.43	4.41	1.21
1998	5.63	4.49	4.79	1.34
1999	5.91	4.16	4.33	1.23
2000	6.57	3.77	3.95	1.13
2001	8.90	5.28	5.61	1.43
2002	9.81	5.82	6.10	1.54
2003	13.40	7.85	8.17	2.10
2004	16.61	8.44	8.84	2.46

Notas: ^a Miles de millones de dólares; ^b porcentajes.

Fuente: Banco de México y *World Development Indicators* (2005) CD ROM.

En la llamada Ley de Thirlwall (véase Thirlwall, 2003a, b) se expone, como se destacó anteriormente, la importancia de las exportaciones como la única fuente autónoma de la demanda agregada que permite a la inversión, al consumo y al gasto de gobierno crecer mucho más rápido al proveer las divisas necesarias para satisfacer su demanda por importaciones. La velocidad de crecimiento de una economía está determinada por la tasa de crecimiento de las exportaciones,¹² las cuales a su vez están determinadas por aspectos tanto de la demanda como de la oferta, tales como la demanda externa y la productividad.

Lo anterior puede expresarse en un modelo abierto, circular y acumulativo, donde la tasa de crecimiento económico está determinada por la tasa de crecimiento de las exportaciones las cuales a su vez están determinadas por la productividad (y su efecto en la competitividad de los bienes) y la demanda externa. En este sentido, rápido crecimiento económico (causado por el crecimiento de las exportaciones, previsto que existan los encadenamientos hacia delante y hacia atrás con la planta

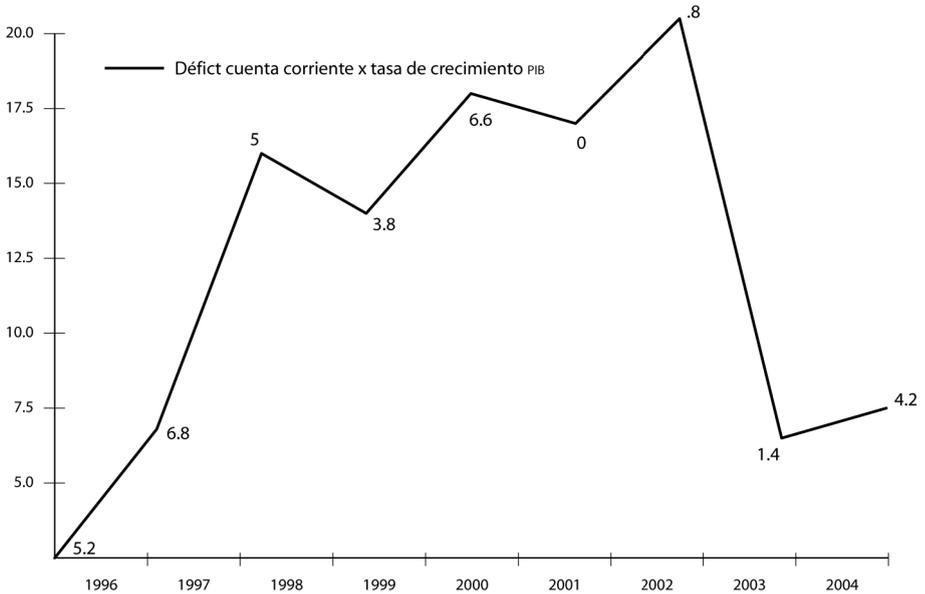
¹² En este modelo la tasa de crecimiento económico (y) consistente con equilibrio externo está dada por el cociente de la tasa de crecimiento de las exportaciones (x) y la elasticidad ingreso de las importaciones (π), es decir $y = x / \pi$.

productiva local) induce rápido crecimiento de la productividad, esto hace los bienes más competitivos, y por lo tanto induce un rápido crecimiento de las exportaciones (Thirlwall, 2003b, p. 21).

De lo anterior se deriva que en economías con elevada elasticidad ingreso de las importaciones el déficit en cuenta corriente tenderá a mantenerse como resultado de los arribos de flujos de capital externo (por ejemplo remesas) al incrementar el consumo y la inversión. Éste es el caso de la economía mexicana, la cual ha creado una gran dependencia de las importaciones en todas sus estructuras productivas y de consumo. Estudios recientes han estimado una elasticidad ingreso de las importaciones para la economía mexicana de 2.67 para el periodo 1970-2000 (Pacheco-López y Thirlwall, 2004). No es sorprendente, por lo tanto, pese al masivo flujo de capital externo, particularmente de remesas, recibido durante los últimos años que la economía continúe registrando déficits comerciales acompañados de un raquítico crecimiento económico (1.9% promedio anual durante el periodo 2001-2005)¹³ (véase gráfica 1).

Gráfica 1

Evolución del déficit de cuenta corriente y la tasa de crecimiento del PIB, 1996-2004
(miles de millones de dólares y porcentajes)



Fuente: Banco de México, Indicadores Económicos (www.banxico.org.mx).

¹³ De hecho, como lo destaca Ocampo (2006, p. 10), una de las razones fundamentales del mediocre desempeño económico reciente de Latinoamérica es el deterioro *estructural* de los vínculos entre el crecimiento del PIB y la balanza comercial (énfasis en el original).

Pese a lo anterior, es posible argumentar que las remesas contribuyen al crecimiento al relajar la restricción al crecimiento que emana de la balanza de pagos, aunque dicha contribución es exclusivamente de corto plazo, sujeta a que las remesas continúen fluyendo en cantidades significativas.

Ahora bien, si en vez de asumir que las remesas son acumuladas en forma de divisas se asume que son absorbidas en la economía en forma de gasto de gobierno, consumo o inversión, es decir no son esterilizadas, y más aún si se asume que parte de ellas van al ahorro o a la inversión, el producto, invariablemente deberá crecer (véase Lal, *et al.*, 2003). Esto parte de las identidades de cuentas nacionales. Siguiendo a Joshi (2006) tenemos que:

$$I - S = M - X = K + R - IRI = B - IRI,$$

donde I y S son inversión y ahorro doméstico respectivamente, X y M son exportaciones e importaciones, por lo tanto $(M - X)$ es el déficit de cuenta corriente, K es la cuenta de capital o los flujos netos de capital, R es las remesas, $K + R = B$ son los flujos totales netos de capital e IRI es el incremento en las reservas internacionales. Los efectos de absorción netos de las políticas fiscal y monetaria están contemplados en I , S , X y M . El único efecto potencial restante está representado por IRI . Si IRI fuese absorbido,¹⁴ la inversión podría incrementarse $(I + IRI)$ y el déficit de la cuenta corriente se incrementaría $[(X - M) + IRI]$, cubierto por el continuo flujo $(K + R)$.

De lo anterior y de lo expuesto en la nota 8 de este trabajo es posible estimar el efecto que las remesas hubieran tenido en el producto durante la presente administración a través de su contribución en IRI . Es decir, es posible conocer el límite máximo de crecimiento durante el periodo 2000-2004 si las divisas (en forma de remesas) hubieran sido absorbidas. Durante dicho periodo las remesas se incrementaron en promedio 1.73% del PIB. Por lo tanto, el límite máximo de inversión perdida fue también de 1.73% del producto. En el supuesto de que el *ratio* incremental capital-producto durante dicho periodo fuera similar al estimado por López (2006) para el año 2005, 2.75, el crecimiento perdido por año fue de $1.73/2.75 = 0.63$. Por lo tanto, el límite superior de crecimiento impuesto por las remesas sería de $2.6 + 0.63 = 3.2$ por año (véase Joshi, 2006, y Lal *et al.*, 2003 para el caso de la India).

En resumen, a fin de incidir en el crecimiento en el largo plazo las autoridades deberán elaborar estrategias para que los recursos por concepto de remesas puedan ser canalizados hacia las variables que en verdad impactan en el crecimiento, tales como el ahorro, la acumulación de capital, la productividad y disminuciones en la elasticidad ingreso de las importaciones. Esto es particularmente

¹⁴ El gasto total (demanda final) o la absorción hecha por los residentes domésticos (E) es definida como $E = C + I + G$. El producto bruto (Y) es la suma del consumo (C), la inversión (I), el gasto de gobierno (G) y las exportaciones netas ($X - M$). Si sustituimos E en Y tenemos que $Y - E = (X - M)$. Esta identidad indica que el déficit comercial debe ser igual al exceso de absorción doméstica sobre el producto.

relevante cuando se estima que las remesas continuarán en niveles similares a los actuales durante los próximos años. Éste el tema de la siguiente sección.

Las remesas y el crecimiento en el largo plazo: las estrategias de política

El análisis precedente sugiere alternativas de política que pueden implementarse para que las remesas incidan positivamente en el crecimiento económico de largo plazo. En primer lugar, derivado del impacto las remesas en el consumo de bienes importados y su posterior efecto en la cuenta corriente está la alternativa de implementar medidas enfocadas a disminuir la elasticidad ingreso de las importaciones. Si los hogares que reciben las remesas tuvieran la alternativa de consumir (o invertir) en bienes producidos localmente, el efecto multiplicador se magnificaría alentando la demanda y el empleo, reduciendo al mismo tiempo el déficit comercial.

La estrategia de las autoridades locales y federales podría consistir en estimular la producción local de los bienes consumidos por los hogares receptores de remesas y paralelamente orientar a los mismos en oportunidades de inversión. En este sentido, el mejoramiento, la reorientación y la profundización de programas ya establecidos por gobiernos locales (véase la nota 5) podría constituir la base para inducir las remesas hacia actividades productivas. De hecho, Arrollo y Berumen (2000) destacan que cuando las remesas son canalizadas hacia proyectos de inversión, por un lado, tienen un efecto multiplicador mayor al generar también incrementos en la demanda final derivados del nuevo ingreso resultante de la propia inversión productiva y, por el otro, tienen un costo bajo ya que carecen de costo directo para el gobierno puesto que no existen programas ni incentivos para el envío de remesas.

El empuje a la producción podría darse por medio, entre otros, de estímulos fiscales, créditos preferenciales o apoyos en la adquisición de tecnologías a nuevas empresas o a las existentes. Es importante destacar que dicho apoyo, para ser fructífero en términos de desarrollo, deberá estar condicionado a la producción en un determinado tiempo de bienes competitivos. Las industrias que podrían estimularse, de acuerdo con los resultados de las encuestas aplicadas por el Conapo a los emigrantes y que indica, entre otros datos, en qué son gastadas e invertidas las remesas, serían la textil, la construcción, la agropecuaria y la forestal.

Como parte de esta estrategia también debe ponderarse la participación que las asociaciones de receptores de remesas puedan tener en la orientación de los recursos. De acuerdo con el Banco Mundial (2006, p. 94), dichas asociaciones pueden ser valiosos apoyos en el desarrollo para los gobiernos, el sector privado y las comunidades, pero más importante es que pueden funcionar como complemento para fortalecer los sistemas financieros y de inversión, promover mayores estándares de transparencia y responsabilidad y de trabajo. En este sentido, el objetivo de las asociaciones incluiría también mayor inversión en infraestructura y en proyectos generadores de ingresos.

Aunque el impacto de una estrategia de este tipo sería inicialmente regional, sus beneficios podrían propagarse al ámbito nacional si las industrias impulsadas son capaces de producir competitivamente, satisfaciendo eventualmente la demanda del resto de la economía. En suma, y de esta manera, se esperaría que la demanda por importaciones se redujera al mismo tiempo que se impulsara la dinámica empresarial y la creación de empleos en las zonas de mayor migración.

Para incrementar el ahorro, generando así fondos para la acumulación de capital, las autoridades deberán trabajar en dos frentes. Por un lado, fomentar el uso de canales formales en los envíos y recepción de las remesas. Esto es algo en lo cual México ha estado trabajando. Recientemente, la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (Condusef) anunció la puesta en marcha en mayo de 2006 de un programa denominado Remesamex por medio del cual se permitirá a los migrantes conocer (a través de un portal en internet) las direcciones de las principales oficinas para transferir remesas de Estados Unidos, el tipo de cambio y los costos de las comisiones (*El Financiero*, 28 de febrero de 2006, p. 7). Más aún, como destacamos, desde 1999 México ha logrado disminuir en 60% el costo de los envíos (42% en sólo tres años). De hecho, según De Luna Martínez (2006) México es, junto con Filipinas, el país más competitivo en cuanto a costos de envíos.

El segundo frente, y quizá más revelante, consiste en ampliar la red de instituciones financieras a todas las regiones receptoras de remesas con el objeto de captar ahorro, pero también con la intención de que esa intermediación brinde a los hogares los instrumentos financieros que les permitan realizar actividades productivas. De acuerdo con De Luna Martínez (2005), existe evidencia de que una parte importante de los hogares que reciben remesas no tienen la opción de ahorrar en instituciones financieras formales. Del mismo modo, Arroyo y Berumen (2000, p. 347) destacan que durante el periodo 1980-2000 la escasez de ahorro y financiamiento regional, así como las altas tasas de interés, han obstruido la inversión productiva en estas áreas. De hecho, según Kapur (2003) menos de uno entre cada cinco mexicanos cuenta con una cuenta bancaria y muchas de las áreas rurales del centro de México, de donde parte la mayoría de los trabajadores hacia Estados Unidos, carece de alguna sucursal bancaria. Con acceso a instrumentos de ahorro e inversión las familias receptoras podrían, por ejemplo, usar su ingreso como base para adquirir seguros de vida o de daños y convertirse así en sujetos de crédito para financiar proyectos de inversión.

Es importante destacar que si bien lo anterior permitiría incrementar el ahorro, para efectivamente incrementar el *stock* de capital, las autoridades deberán trabajar paralelamente en la promoción y coordinación de las oportunidades de inversión, ya que ésta no está determinada principalmente por el ahorro. Por ejemplo, el financiamiento es fundamental en los niveles de inversión (véase Studart, 1995) y de acuerdo con Ocampo (2005) crecientes inversiones están determinadas por altas tasas de innovación y cambio estructural.

También es importante destacar que las remesas al contribuir en la acumulación de reservas internacionales pueden favorecer el crecimiento de diversas maneras. Una de ellas se da a través de su efecto en el grado de solvencia crediticia (grado riesgo-país) de la economía, mejorando su acceso a

los mercados de capital internacional. En este sentido, la economía puede endeudarse a menor costo y en plazos más largos e invertir dichos recursos en proyectos de inversión como infraestructura doméstica, elevando de esta manera la productividad. Del mismo modo, y con el objeto de incrementar la productividad, el sector público debería participar con el sector privado en la investigación y el desarrollo de nuevas tecnologías. Desde luego, en este sentido, la capacitación de la fuerza laboral será indispensable por lo que la creación de centros de enseñanza como universidades o institutos (o por lo menos otorgar mayores recursos a los existentes) será indispensable.

Por otro lado, bien valdría la pena evaluar si el exceso de divisas podría permitir al gobierno incrementar su gasto, particularmente en proyectos de infraestructura, los cuales, por un lado, tendrían un efecto positivo en la productividad del país y, por el otro lado, su efecto multiplicador permitiría incrementar el producto y el empleo. En el caso particular de México, dichos recursos podrían destinarse a uno de los sectores donde la necesidad de recursos no sólo son urgentes, sino que redituarian en tasas de retorno muy elevadas: el sector petroquímico.¹⁵

Por último, una vía más por la cual las remesas pueden coadyuvar en la obtención de recursos relativamente baratos y de largo plazo es a través de su uso como colateral en préstamos. De hecho, de acuerdo con el Banco Mundial (2006) algunas economías en vías de desarrollo (como Brasil, que recaudó 5 3000 millones de dólares durante el periodo 2000-2004) han sido capaces de obtener fondos en los mercados internacionales usando los ingresos futuros de remesas como colateral. Para México esto no es algo novedoso: en 1994 realizó uno de los mayores préstamos de este tipo y desde entonces ha seguido utilizando los futuros ingresos por remesas para acceder a mejores préstamos. La clave, por supuesto, para generar crecimiento es que esos recursos sean asignados a actividades productivas, lo cual –así lo demuestra el crecimiento económico promedio de los últimos años– no se ha hecho.

Conclusiones

La trascendencia de las remesas durante el último quinquenio en México ha intensificado el debate respecto a su contribución en el crecimiento. Desde el punto de vista macroeconómico, el argumento es que ellas contribuyen en el corto plazo al aliviar la restricción al mismo que impone la balanza de pagos. Gracias a las remesas, el déficit comercial, pese a la elevada elasticidad ingreso de las importaciones que registra la economía, ha oscilado entre 1 y 3% del PIB. Del mismo modo, es posible

¹⁵ De acuerdo con Singh (2006), no existe evidencia de que ningún país haya utilizado sus reservas internacionales para financiar inversión en infraestructura. En el caso de la India sugiere que las intenciones del gobierno de usar las reservas para financiar infraestructura pueden generar mayores problemas que beneficios ya que su nivel de reservas es modesto en comparación con otros países asiáticos, los objetivos de la administración de reservas son lograr liquidez y seguridad en vez de rentabilidad y los proyectos de infraestructura en dicho país dan tasas de rendimiento bajas o negativas debido a dificultades políticas y económicas.

argumentar que el techo de crecimiento impuesto por las mismas en caso de ser absorbidas en la economía durante el periodo 2000-2004 hubiera sido de 3.2% en vez de 2.6%.

No obstante, el crecimiento en el largo plazo está determinado por factores que inciden en la oferta y en la demanda, tales como la productividad, el ahorro, la inversión y la elasticidad ingreso de las importaciones. Si se desea que las remesas incidan en el crecimiento en el largo plazo es necesario orientar dichos recursos en tales variables. Para tal efecto, propusimos una serie de alternativas de política económica encaminadas a disminuir la elasticidad ingreso de las importaciones e incrementar el ahorro a la par de estimular proyectos de inversión.

También sugerimos aprovechar la contribución de las remesas en las reservas internacionales a fin de estimular el crecimiento. Por un lado, al incrementar dichas reservas, la remesas mejoran el *ranking* riesgo-país permitiendo el acceso a créditos preferenciales en los mercados internacionales. Del mismo modo, los flujos futuros de divisas pueden ser usados como colateral para obtener acceso a créditos. Para contribuir al crecimiento, los recursos obtenidos en ambos casos deben ser dirigidos a actividades productivas prioritarias dentro de una estrategia bien diseñada de desarrollo. Finalmente, existe la posibilidad de contribuir al crecimiento a través de incrementos en la productividad al mejorar y expandir la actual infraestructura haciendo uso del exceso de reservas internacionales (las cuales se incrementan en parte también por las remesas).

Cabe destacar, por último, que las recomendaciones de política arriba señaladas se deben a la creciente importancia de las remesas en la dinámica económica de los últimos años. Es decir, las estrategias apuntan exclusivamente a hacer un uso mucho más productivo de los recursos por concepto de remesas, mientras duren. Si el país habrá de ingresar algún día al *ranking* de países desarrollados es de esperarse que las remesas (y la migración) jueguen un papel menor dentro de la dinámica de crecimiento; hasta entonces la lucha es precisamente por generar los empleos necesarios y bien retribuidos para detener la expulsión de la fuerza laboral local.

Bibliografía

- Adams Jr., R. y J. Page, 2005, "Do international migration and remittances reduce poverty in developing countries", *World Development*, 33, pp. 1645-1669.
- Amudeo-Dorantes, C., 2004, "Workers' remittances and the real exchange rate: a paradox of gifts", *World Development*, 32, pp. 1407-1417.
- Arrollo, J. y S. Berumen, 2000, "Efectos subregionales de las remesas de emigrantes mexicanos en Estados Unidos", *Comercio Exterior*, 50, pp. 340-349.
- Banco Mundial, 2006, *Global Economic Perspectives. Economic Implications of Remittances and Migration*, Washington, World Bank.

- Bourdet, Y. y H. Falck, 2006, "Emigrants' remittances and Dutch disease in Cape Verde", por publicarse en *International Economic Journal*.
- Brown, R., 1997, "Estimating remittances functions for Pacific Island migrants", *World Development* 22, pp. 613-626.
- Buch, C. y A. Kuckulenz, 2004, "Worker remittances and capital flows in developing countries", ZEW Discussion Paper núm. 04-31, pp. 1-25.
- Coronado, R., 2004, "Workers' remittances to Mexico", *El Paso Business Frontier* 1, Federal Reserve Bank of Dallas, pp. 1-4.
- Chami, R., C. Fullenkam y S. Jahjah, 2003, "Are immigrant remittances flows a source of capital for development", *IMF Working Paper* núm. 189, pp. 1-47.
- Choucri, N., 1986, "The hidden economy: a new view of remittances in the Arab world", *World Development*, 14, pp. 697-712.
- De Luna Martínez, J., 2005, "Workers' remittances to developing countries: a survey with central banks on selected public issues", *World Bank Policy Research Working Paper* núm. 3638, pp. 1-43.
- El-Sakka, M. y R. McNabb, 1999, "The macroeconomic determinants of emigrant remittances", *World Development* 27, pp. 1493-1502.
- García, R., 2000, "Problemas y perspectivas de las remesas de los mexicanos hacia Estados Unidos", *Comercio Exterior*, 50.
- Harvey, J., 1991, "A Post Keynesian view of exchange rate determination", *Journal of Post Keynesian Economics*, 14, pp. 61-71.
- Joshi, V., 2006, "Real exchange rate, fiscal deficits and capital inflows: refutation again", *Economic and Political Weekly*, 41, 6.
- Kapur, D., 2003, "Remittances: the new development mantra?", Paper prepared for the G-24 Technical Group Meeting, mimeo, pp. 1-40.
- Lal, D., S. Bery y D. Pant, 2003, "The real exchange rate, fiscal deficits and capital inflows: India 1981-2000", *Economic and Political Weekly*, 38, 47, pp. 4965-4976.
- López, J., 2006, "Mexico's economic prospects reconsidered", mimeo, pp. 1-32.
- Martin, S., 2001, "Remittances as a development tool", artículo presentado en *Remittances as a development tool: a regional conference* organizada por el BID en Washington, pp. 1-4.
- Ocampo, J., 2006, "Más allá del Consenso de Washington", *Economía UNAM*, 2, pp. 7-25.
- _____, 2005, "The quest for dynamic efficiency: structural dynamics and economic growth in developing countries", en J. Ocampo (ed.), *Beyond the reforms. Structural dynamics and macroeconomic theory*, Stanford University Press, EUA.
- Pacheco-López, P. y Thirlwall, A., 2004, "Trade liberalisation in Mexico: rhetoric and reality", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 229, pp. 141-167.
- Perkins, D., S. Radelet, D. Snodgrass, M. Gillis, y M. Roemer, 2001, *Economics of development*, 5a ed., W. W. Norton y Company, EUA.

- Russell, S., 1986, "Remittances from international migration: a review in perspective", *World Development* 14, pp. 677-696.
- Serrano, P., 2000, "Remesas familiares y colectivas de los emigrantes centroamericanos en Estados Unidos", *Comercio Exterior*, 50, pp. 305-310.
- Studart, R., 1995, *Investment finance in economic development*, Londres, Routledge.
- Thirlwall, A. P., 2003a, *Growth and development*, 7a ed., Palgrave Macmillan, Reino Unido.
- _____, 2003b, *Trade, the Balance of Payments and Exchange Rate Policy in Developing Countries*, Edward Elgar, Reino Unido.



Tercera sección
Ahorro externo y desarrollo económico



Flujos de capital e inversión extranjera de cartera: un análisis prospectivo del caso mexicano

*Francisco Venegas-Martínez**

México requerirá financiar su crecimiento en las próximas décadas, en gran medida, con ahorro externo, razón por la que tendrá que competir con otras economías (China, India, Brasil, etc.) por la inversión extranjera, ya sea directa o de cartera. Una de las principales causas del crecimiento de los flujos internacionales de capital hacia países en vías de desarrollo, es la búsqueda de los fondos de pensiones e inversionistas institucionales extranjeros de mejores rendimientos. Sin embargo, bajo este escenario, si dichos flujos de inversión se mueven rápidamente de un país a otro se pueden producir efectos no deseados en los mercados financieros internacionales. Al respecto, la gran mayoría de los estudios empíricos en la literatura econométrica han tenido dificultades en explicar hechos estilizados de varias economías latinoamericanas. En particular, no se cuenta con explicaciones satisfactorias de las relaciones de causalidad entre el tamaño y el grado de madurez de los mercados financieros con la inversión extranjera de cartera. La presente investigación desarrolla, justamente, un modelo que explica el comportamiento de los flujos internacionales de inversión en México, durante el periodo 1995-2005, tomando en cuenta las peculiaridades del sistema financiero mexicano y de su marco regulatorio.

Esta investigación propone, a partir de un análisis de causalidad, una serie de medidas y recomendaciones, modestas pero altamente factibles, en materia de política económica que permitirán, con un mayor grado de certidumbre, complementar con inversión extranjera el financiamiento del crecimiento de mediano y largo plazo en un ambiente de estabilidad macroeconómica.

* Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey, campus ciudad de México, correo electrónico: fvenegas@itesm.mx.

Flujos de capital

En los últimos años, la economía mexicana ha modificado sus formas de relación con el resto del mundo a través del proceso de globalización. La economía mexicana inmersa en la lógica que dictan los procesos de integración económica internacional, ha estado compitiendo de manera permanente por los flujos internacionales de capital. Durante el periodo 1995-2005, en promedio, la inversión en cartera representa sólo 22% del total de la inversión extranjera. Si bien es cierto que el desempeño de la economía mexicana está ligado, en cierta medida, a la inversión extranjera, es evidente que el movimiento de los flujos internacionales de inversión de cartera hace vulnerables a los mercados de capitales afectando la actividad económica (véanse, por ejemplo, Márquez-Pozos, Islas-Camargo y Venegas-Martínez, 2003, y Venegas-Martínez e Islas-Camargo, 2005). Así pues, tanto para la economía mexicana, como para el resto de las economías emergentes, la inversión extranjera de cartera además de ser fuente potencial de incertidumbre y vulnerabilidad, también constituye una fuente indispensable de financiamiento para la cuenta corriente. En consecuencia, es necesario estudiar la participación de México en los flujos internacionales de inversión de cartera tomando en cuenta los factores internos y externos que más la afectan a fin de sugerir mecanismos que administren los riesgos de inestabilidad económica, así como las características específicas del sistema financiero mexicano y de su marco normativo.

Variables relevantes

La inversión de cartera en México tiene dos vertientes principales: el mercado de dinero y el mercado de capitales. El comportamiento del primero se explica por la tasa de interés y el del segundo por el rendimiento de un índice bursátil. Ambos mercados están altamente influidos por los diferenciales de tasas de interés y de rentabilidad bursátil entre México y Estados Unidos.

Con el propósito de explicar el comportamiento de la inversión extranjera en cartera, IEC, en México se considerarán tanto factores externos como internos, los cuales se incorporarán a un modelo de vectores autorregresivos con corrección de errores, Varce. Entre los factores de carácter externo se consideran las tasas de interés de corto y largo plazo de los Estados Unidos, así como la rentabilidad del índice accionario Dow Jones (RDJ). Mientras que los factores de carácter interno están dados por las tasas de interés de corto y mediano plazo de México y la rentabilidad del mercado accionario mexicano (RBMV), así como un indicador adecuado de riesgo país (RP).

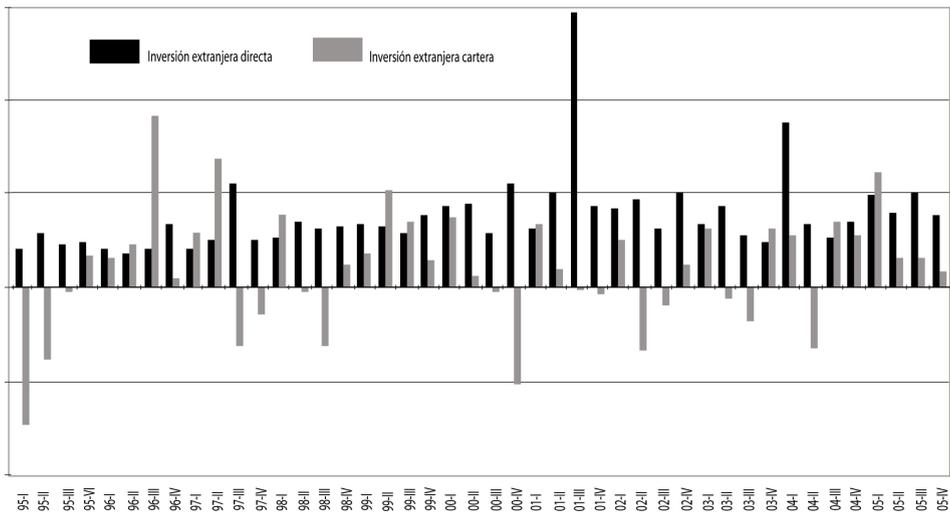
La inversión extranjera de cartera en México, IEC, es la variable a ser explicada en el Varce. Para estimar el modelo se utilizarán datos trimestrales disponibles, mediante el cálculo de su tasa de crecimiento trimestral para después hacer la proyección mensual correspondiente.

En la gráfica 1 se muestra el comportamiento de la inversión extranjera, directa y de cartera, en México entre 1995 y 2005. Se destacan los montos de inversión de cartera registrados en 2001,

2004 y 2005. Es importante resaltar que en 1996, cuando se registró un monto importante de inversión extranjera de cartera, coincide con el proceso de reestructuración de la deuda pública externa y la gestión de nuevos préstamos del gobierno federal. Por lo que respecta a la participación de México en los mercados financieros internacionales, se manifiesta un dinamismo relativo mediante la colocación de documentos negociables amparados por valores mexicanos en mercados extranjeros, principalmente en el mercado estadounidense.

Gráfica 1

Tasa de crecimiento real de la inversión extranjera de cartera (1995–2005)



México ha participado en los mercados internacionales con tasas de interés reales superiores a las de Estados Unidos. Por lo que respecta a las tasas de interés de corto plazo, en ambos casos se consideran: a) la tasa de interés de Cetes, T-bills a un mes; b) la tasa de interés Cetes, pagarés bancarios T-bills a tres meses. En cuanto a las tasas de interés de mediano y largo plazo, en el caso de México se considera la tasa de interés de los Cetes a un año, mientras que en el caso de los Estados Unidos se utiliza la tasa de interés de largo plazo de los T-bills.

Por lo que respecta a las tasas de interés de corto plazo es importante aclarar que en ambos casos se consideran: a) la tasa de interés de Cetes, T-bills a un mes; b) la tasa de interés Cetes, pagarés bancarios y T-bills a tres meses. En cuanto a las tasas de interés de mediano y largo plazos en el caso de México se considera la tasa de interés de los Cetes a un año, mientras que en el caso estadounidense se utilizará la tasa de interés de largo plazo de los bonos del Departamento del Tesoro. Con el propósito de estimar el modelo econométrico se utilizarán las tasas de interés, de corto y largo plazo, de los Estados Unidos (CP_E) y las tasas de interés, de corto y mediano plazos, de México (CP_M).

Gráfica 2

Tasas de interés de Estados Unidos





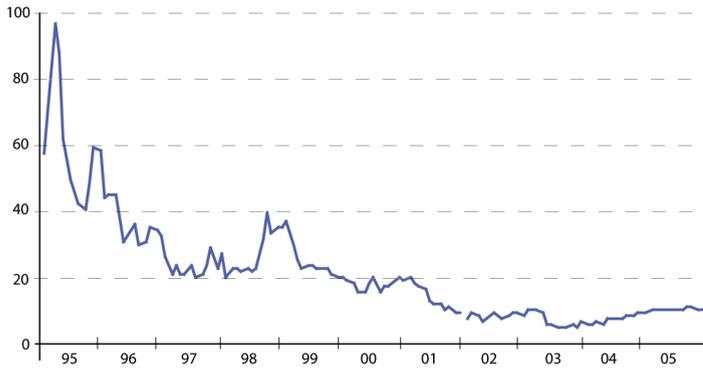
Las gráficas muestran el comportamiento de las tasas de interés de corto y largo plazo en el mercado de dinero estadounidense para el periodo 01-1995/12-2005. Se observa que existe un comportamiento muy similar entre las tasas de interés de corto plazo, es decir, hay un patrón similar para las tasas de rendimiento del T-Bills a un mes, bonos del tesoro a tres meses y de las letras del tesoro a tres meses.

Gráfica 3
Tasas de interés de México



Flujos de capital e inversión extranjera de cartera

CETES 1 mes



CETES 3 meses



Pagarés bancarios, 91 días



En la gráfica 3 se puede apreciar la dinámica de cada una de las tasas de interés de corto y mediano plazo de México. Se observa que tanto las tasas de interés de corto plazo representadas por Cetes a un mes, los Cetes a tres meses y pagarés bancarios a tres meses, así como las tasas de interés de mediano plazo, representadas por los Cetes a tres meses, registran un comportamiento similar durante, prácticamente, todo el periodo de análisis. Entre 1995 y 1996, las tasas registran una caída, posteriormente se estabilizan y en 1998 éstas se incrementan bruscamente para luego bajar nuevamente y alcanzar una relativa estabilidad durante los años 2000 y 2005.

Cuadro 1
Comparación entre tasas de interés

	T-bills, EU	Cetes, México	Diferencia
Dic. 1995	5.6	58.6	53.0
Dic. 1996	5.29	32.1	26.8
Dic. 1997	5.5	26.3	20.8
Dic. 1998	4.68	34.5	29.9
Dic. 1999	5.3	19.4	14.1
Dic. 2000	6.4	18.8	12.4
Dic. 2001	1.82	8.8	6.9
Dic. 2002	1.24	8.5	7.2
Dic. 2003	0.98	6.6	5.7
Dic. 2004	2.16	9.0	6.9
Dic. 2005	4.16	9.6	5.5

^a Deuda soberana a plazo de 28 días.
Fuente: Banco de México e INEGI.

El cuadro 1 muestra las tasas de interés reales de México y Estados Unidos. En la cuarta columna se presenta el diferencial de tasas de crecimiento. En lo que sigue, la variable RBMV representa la rentabilidad, en términos de dólares, del mercado mexicano de capitales expresada como variación mensual. Asimismo, se hará referencia a la rentabilidad del índice Dow Jones, RDJ, como la rentabilidad bursátil de los Estados Unidos, también calculado como variación mensual.

Gráfica 4

Rentabilidad de los mercados mexicano y estadounidense



Por lo que respecta a los índices bursátiles entre los dos países, el rendimiento que ofreció el mercado bursátil mexicano fue considerablemente mayor al de uno de los principales mercados financieros del mundo, como se puede observar en el siguiente cuadro.

Cuadro 2

Rentabilidad bursátil real de México y Estados Unidos (en dólares)

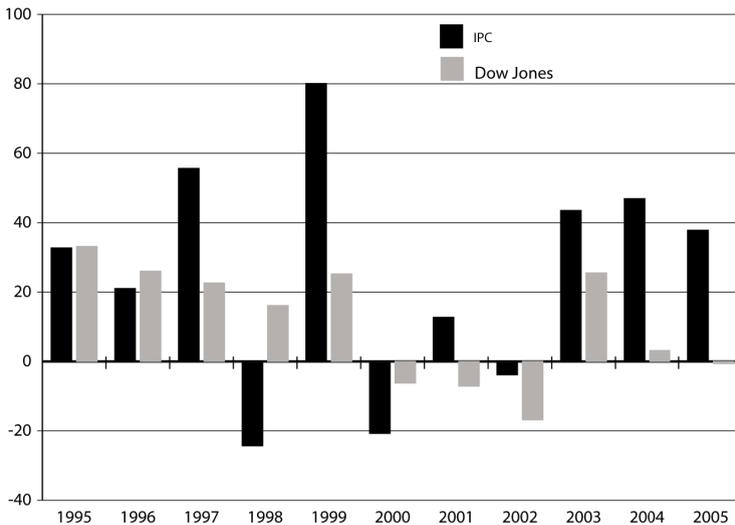
Periodo	IPC	Dow Jones
1995	32.7	33.1
1996	21.0	26.0
1997	55.6	22.6
1998	-24.3	16.1
1999	80.1	25.2
2000	-20.7	-6.2
2001	12.7	-7.1
2002	-3.8	-16.8
2003	43.5	25.5
2004	46.9	3.1
2005	37.8	-0.6

Fuente: Banco de México e INEGI.

Gráfica 5

Inversión extranjera en cartera

Rentabilidad de los índices accionarios IPC y Dow Jones



Cuadro 3
Rendimiento de índices bursátiles

	IPC	DJ
1995	16.3	33.1
1996	17.7	26.0
1997	51.2	22.6
1998	-38.0	16.1
1999	86.7	25.2
2000	-21.2	-6.2
2001	18.0	-7.1
2002	-14.8	-16.8
2003	31.7	25.3
2004	48.0	3.1
2005	44.5	-0.6

Fuente: Banco de México e INEGI.

El indicador riesgo país que se utilizará aquí es la diferencia entre el rendimiento de los Cetes y la tasa de depreciación o apreciación mensual del dólar respecto al peso. Para calcular la tasa de depreciación o apreciación del dólar respecto al peso, se utilizó el tipo de cambio del final del mes; asimismo se utilizó el tipo de cambio del final del mes, los T-bills a un mes en términos de dólares sobre un mismo notional para hacerlas comparables.

Modelo econométrico

A continuación se presenta la metodología que se utilizará para determinar relaciones de causalidad entre los factores, externos e internos, de la entrada y salida de los flujos de inversión extranjera de cartera (IEC) a México durante el periodo 01-1995/01-2005. Se realizarán pruebas de raíz unitaria en las tasas de interés y la rentabilidad bursátil en México y Estados Unidos, así como en el riesgo país y la inversión extranjera de cartera en México a fin de investigar si estas series son estacionarias. Posteriormente, se llevará a cabo un análisis de cointegración en el que se muestra que las series de tiempo utilizadas siguen relaciones funcionales a lo largo del periodo de estudio. Asimismo, se formula un vector autorregresivo con corrección de errores (Varcce) a fin de estimar las relaciones causales entre las variables. Además, se efectuarán pruebas de cointegración de las variables anteriores, aplicando la metodología de vectores autorregresivos con corrección de errores.

Análisis de resultados

Para llevar a cabo la prueba de raíz unitaria de las variables financieras relevantes se investigará si todas las series son estacionarias después de la primera diferencia, esto es, si todas las series tienen

una raíz unitaria. La verificación de la existencia de una raíz unitaria en cada una de las series de tiempo analizadas se llevó a cabo a través de la prueba aumentada de Dickey-Fuller (1981).

El cuadro 4 muestra los resultados de la prueba Dickey-Fuller de raíz unitaria. El número de retrasos utilizado en cada serie se muestra entre paréntesis y fue determinado con base en la función de autocorrelación de las series en su primera diferencia, así como en el diagnóstico de los residuales.

Cuadro 4
Prueba de Dickey-Fuller

Variables	Estadísticos (t 12)
T-Bills	-3 7215
Cetes	-9 1030
IEC	-5 6057
RBMV	-11 5767
RDJ	-12 30286
RP	-9 18567

Los resultados de la prueba de Dickey-Fuller indican que en todos los casos se rechaza la hipótesis de una raíz unitaria, en la primera diferencia. En cuanto a los resultados de raíz unitaria del cuadro 4, se debe tener especial cuidado si se sospecha de un cambio estructural, ya que en caso de haber ocurrido éste, la prueba estadística de Dickey-Fuller podría ser desviada hacia el no rechazo de una raíz unitaria.

Prueba de cointegración

Una vez que se ha probado que todas las variables tienen una raíz unitaria, resta verificar la presencia o ausencia de una relación de cointegración entre dichas variables. La relación de cointegración permite hacer estacionaria una combinación de variables que inicialmente no lo era; el movimiento conjunto de éstas constituye la ecuación de cointegración del sistema, definida como la relación de equilibrio de largo plazo entre las variables en cuestión. La prueba de la existencia de una relación de cointegración se lleva a cabo con el método de Johansen (1991), que permite probar hipótesis estructurales en los vectores de cointegración y en los parámetros de velocidad de ajuste. El rango de cointegración fue determinado mediante la prueba de razón de verosimilitud, $\tilde{\epsilon}_{trazo}$. Los resultados de dicha prueba se presentan en el siguiente cuadro:

Cuadro 5

Prueba de Johansen para cointegración

Prueba de cointegración sin restricción (traza)				
	Valores propios		Critical Value (95%)	Prob.
None	0.674911	2 504 122	9 575 366	0.0000
At most 1	0.324187	1 054 603	6 981 889	0.0000
At most 2	0.199578	5 491 311	4 785 613	0.0094
At most 3	0.167120	2 619 562	2 979 707	0.1230
At most 4	0.019266	2 605 868	1 549 471	0.9819
At most 5	0.000746	0.096262	3 841 466	0.7564
Prueba de cointegración sin restricción (valores propios)				
	Valores propios		Critical Value (95%)	Prob.
None	0.674911	1 449 519	4 007 757	0.0001
At most 1	0.324187	5 054 719	3 387 687	0.0002
At most 2	0.199578	2 871 749	2 758 434	0.0357
At most 3	0.167120	2 358 975	2 113 162	0.0221
At most 4	0.019266	2 509 606	1 426 460	0.9739
At most 5	0.000746	0.096262	3 841 466	0.7564

Asimismo, el método de Johansen permite probar hipótesis sobre la existencia de un determinado número de vectores de cointegración, aceptando en este caso la existencia a lo más de tres posibles relaciones de cointegración en la traza y cuatro en las raíces de los valores propios. Posteriormente, se encuentran los vectores de cointegración; si algún coeficiente de ajuste es no significativo, entonces la variable se considera débilmente exógena en la relación de largo plazo. Los vectores de cointegración obtenidos son los siguientes:

$$\Delta(\text{CETES}_t) = 57.3272 (\text{CETES}_{t-1} - 1.0007 * \text{RIESGO PAÍS}_{t-1} + 2.3549e - 011 * \text{IEC}_{t-1} - 6.6761e - 011 * \text{IPC}_{t-1} + 1.4409e - 008 * \text{DJ}_{t1} - 0.9978 * \text{TBILLS}_{t-1} - 0.0001) + 6.21 * \Delta(\text{CETES}_{t-2}) - 6.39 * \Delta(\text{RIESGO PAÍS}_{t-1}) - 4.23e - 09 * \Delta(\text{RIESGO PAÍS}_{t-2}) - 6.6235 * \Delta(\text{TBILLS}_{t-2})$$

$$\Delta(\text{RIESGO PAÍS}) = 58.0516 (\text{CETES}_{t-1} - 1.0007 * \text{RIESGO PAÍS}_{t-1} + 2.3549e - 011 * \text{IEC}_{t-1} - 6.6761e - 011 * \text{IPC}_{t-1} + 1.4409e - 008 * \text{DJ}_{t1} - 0.9978 * \text{TBILLS}_{t-1} - 0.0001) + 6.0641 \Delta(\text{CETES}_{t-2}) - 6.239002 * \Delta(\text{RIESGO PAÍS}_{t-2}) - 4.13e - 09 (\Delta \text{IEC}_{t-2}) - 7.032662 (\Delta \text{TBILLS}_{t-2}).$$

En los dos vectores de cointegración se puede observar que el coeficiente de ajuste de largo plazo es alto, por lo que la velocidad de ajuste converge al equilibrio rápidamente. También se encontró que la combinación lineal de las seis variables que integran la relación de cointegración es del orden de integración cero, lo cual permite hacerla estacionaria. De esta manera, la estructura de largo plazo del modelo queda completamente especificada con dos vectores de cointegración.

Obsérvese que a partir del primer vector de cointegración, se obtiene que la tasa de interés de México está rezagada dos periodos atrás. Además, la tasa de interés de México se ve afectada por el riesgo país en uno y dos periodos atrás y la tasa de interés estadounidense por dos periodos atrás. Respecto al riesgo país, se observa que el vector de cointegración está afectado por la misma variable rezagada dos periodos atrás. Por último, se observa que el riesgo país se ve afectado por la tasa de interés de México, la inversión extranjera en cartera y la tasa de interés estadounidense dos periodos atrás. Para validar el modelo se obtienen a continuación los vectores de cointegración normalizados.

Cuadro 6

Vectores de cointegración normalizados

CETES MEX	RIESGO PAÍS	IPC	IEC	T BILLS E U	DJ
1	-1	-6.68E-11	2.35E-11	-0.998	1.44E-08
-0.999	1	6.67E-11	-2.35E-11	0.997	-1.44E-08

En el cuadro anterior se observa que el primer vector de cointegración normalizado con respecto a la tasa de interés de México mantiene una relación inversa con el IPC; esto hace que cuando las tasas de interés se incrementan, los agentes desinvierten en el mercado de capitales e invierten en bonos gubernamentales o bien en bonos bancarios o corporativos. Asimismo, la tasa de interés de México mantiene una relación positiva con respecto de la inversión extranjera directa, ya que un incremento en la tasa de interés en México atrae inversionistas hacia el mercado de dinero. En el segundo vector normalizado, el riesgo país mantiene relación negativa con la inversión extranjera en cartera, lo que confirma que cuando se incrementa el riesgo país en México, existe una fuga de capital hacia otros países con menor incertidumbre.

Conclusiones

En México, como en la mayoría de las economías emergentes, se vive un proceso de creciente apertura en el que se compete por los flujos internacionales de capital para complementar el financiamiento de un crecimiento económico sostenido y sustentable. En este contexto, es importante formular políticas creíbles de estabilización de largo plazo. El primer resultado importante es que la inversión extranjera de cartera en nuestro país está determinada por las tasas de interés domésticas y el riesgo país de México. A partir del comportamiento del diferencial de tasas del crecimiento de las tasas de

interés real de México, se desprende que uno de los mecanismos que explican el relativo éxito de la participación del país en los flujos internacionales de capital, sobre todo en lo que respecta a la inversión de cartera, es que con el riesgo país actual se le compara con los países industrializados.

En resumen, la inversión extranjera de cartera en México está, fundamentalmente, determinada por la rentabilidad y el riesgo país. En consecuencia, la entrada de flujos de capital especulativo se explica por el grado de rentabilidad, externa e interna, y el nivel de riesgo que los inversionistas están dispuestos a tolerar. Los resultados econométricos de este estudio resaltan a la especulación como un factor de vulnerabilidad. Con el propósito de lograr un mejor diseño de la política económica orientada hacia la estabilidad y el crecimiento del país en los próximos años, se requiere de una regulación moderna de los mercados financieros que permita actuar en forma adecuada y oportuna en la administración de riesgos cuando se presenten movimientos especulativos repentinos en los flujos financieros de inversión extranjera.

Bibliografía

- Dickey, D. A. y W. A. Fuller, 1981, "Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root", *Econometrica*, vol. 49, núm. 4, pp. 1057-1072.
- Johansen, S., 1991, "Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration Vectors in Gaussian Vector Autoregressive Models", *Econometrica*, vol. 59, núm. 6, pp. 1551-1580.
- Márquez-Pozos J. M., A. Islas-Camargo y F. Venegas-Martínez, 2003, "Flujos internacionales de capital e inversión extranjera de cartera: el caso de México 1989-1999", *El Trimestre Económico*, vol. 70(4), núm. 280, pp. 791-833.
- Venegas-Martínez, F. y A. Islas-Camargo, 2005, "Long-Memory Volatility in Latin American Stock Markets", *Bancomext, Comercio Exterior*, vol. 55, núm. 11, pp. 936-947.



Inversión extranjera directa y desarrollo económico

*Gregorio Vidal**

Realizar cambios en las leyes y eliminar las regulaciones en la economía son medidas constantes que toman los gobiernos con el fin de atraer inversión extranjera. Por ello es común que presidentes, primeros ministros y encargados de las áreas económicas y financieras de los gobiernos hagan declaraciones sobre las bondades del capital extranjero y las medidas tomadas para eliminar las limitaciones a fin de que firmas del exterior realicen inversiones. Por ejemplo, en México en años recientes el gobierno federal y miembros de algunos partidos políticos han insistido en la necesidad de llevar adelante la denominada reforma energética para que el capital privado pueda participar en la industria de generación y distribución de electricidad y en la extracción y transformación de petróleo. Uno de los elementos positivos, de acuerdo con quienes defienden estos cambios, es que será posible la participación del capital extranjero. Sin embargo, la discusión no se lleva más allá, conformándose un escenario lleno de mitos e inexactitudes.

En México, por acuerdos del Ejecutivo federal y la interpretación de algunas leyes secundarias hay participación de capital extranjero en la generación de electricidad y en aspectos del proceso de exploración y explotación de gas y petróleo. Pero también las empresas públicas del sector generan excedentes, que en el caso del petróleo han sido cuantiosos en años recientes, por lo que cuentan con capacidad financiera para su crecimiento. Por tanto, no es evidente que se requiera el concurso del capital privado para que estas compañías crezcan.

Además, se acepta sin interrogante alguno la idea de que por naturaleza el capital privado es sinónimo de eficacia y está vacunado contra la corrupción. En el caso de los países en desarrollo se admite sin discusión la necesidad del capital extranjero. La inversión extranjera directa (IED) es imprescindible para el crecimiento económico, y la libertad en materia de comercio internacional y

* Profesor titular del Departamento de Economía de la UAM-Iztapalapa. gvb@xanum.uam.mx

de flujos de capital propicia la convergencia en los niveles de ingreso entre las naciones. Estas afirmaciones no se someten a ningún análisis, mucho menos se examinan a la luz de las experiencias históricas exitosas de desarrollo.

Dominan las reformas legales y las medidas para no establecer límites a la IED. En América, desde 1990 hasta 1999, se suscribieron 55 tratados bilaterales de inversión (TBI), seis acuerdos bilaterales de libre comercio y Caricom, Grupo de los Tres, Mercosur y TLCAN que contienen capítulos o partes referentes a la inversión. En años posteriores se firmaron otros TBI, el acuerdo entre Uruguay y México, el Caricom con Costa Rica, el CAFTA que involucra a los países de América Central y Estados Unidos y varios acuerdos entre algunos miembros de la Comunidad Andina y Estados Unidos. En todos ellos domina la idea de no señalar o considerar diferencias para el capital extranjero.

Los beneficios adjudicados al capital extranjero no proceden de una exposición de su comportamiento en las economías de la región. Conocer cuáles son las características de las inversiones realizadas en México, en qué actividades hay una mayor presencia y cuál es su impacto en la dinámica económica es necesario para valorar la significación del capital extranjero en el país. La experiencia histórica es contundente: no se registran procesos exitosos de tránsito al desarrollo que hayan sido el resultado del concurso del capital extranjero. Lo necesario es financiar el crecimiento en largos periodos con recursos propios, logrando una ampliación consistente del mercado interior, con multiplicación de relaciones intersectoriales, innovación tecnológica y aumento de capacidad de producción y de consumo. No hay adelanto del comercio exterior y tampoco desplazamiento del financiamiento a partir de la moneda nacional. Es considerando estos elementos y teniendo en cuenta la necesidad de construir una estrategia para el desarrollo que en las páginas siguientes se analizan algunos aspectos del papel de la IED en México.

Los datos

En el periodo de 1994 a 2005 ingresó a México inversión extranjera directa (IED) por un monto de 185 867 millones de dólares. Es una cifra muy superior al acumulado que se reporta en las estadísticas oficiales a 1993. Hasta ese año –con la anterior metodología de cálculo– el monto de IED acumulada en México era de 42 374 800 000 dólares. Las cifras tienen algunas dificultades para ser comparadas, dada la sustancial diferencia en la metodología de cálculo. Sin embargo, es notable el incremento anual a partir de 1994.

De 1994 en adelante, la IED que ingresó al país se cuantificó considerando las cifras notificadas al Registro Nacional de Inversión Extranjera (RNIE) que efectivamente se materializaron en cada año, más una estimación de la IED realizada en el mismo año y aún no notificada al RNIE y el valor de las importaciones de activo fijo que, mediante un contrato de comodato, transfieren las empresas matrices en el extranjero a sus filiales de México que operan según el régimen de maquila. El contrato permite el uso gratuito del activo a la maquiladora para que desarrolle su actividad, pero

no le otorga la propiedad del mismo, por lo cual la sociedad mexicana no puede reportarlo en su contabilidad. Antes de 1994 la cifra anual reportada de IED consideraba las cifras notificadas al RNIE sin tomar en cuenta el momento en que efectivamente se efectuó la inversión, más las cifras que corresponden a los proyectos autorizados por la Comisión Nacional de Inversión Extranjera (CNIIE) que no necesariamente se materializarán, por lo menos en su totalidad, incluso en años posteriores. No se indica que exista información precisa sobre la reinversión de utilidades, ni tampoco sobre los préstamos entre compañías.

Las cifras de 1994 a 1998 no incluyen información sobre reinversión de utilidades y cuentas entre compañías, que junto a las nuevas inversiones constituyen el universo de las operaciones que se reportan al RNIE, ya que es a partir de 1999 cuando el marco jurídico obliga a las empresas a realizar estos reportes. En el periodo de 1994 a 1998 ingresaron en promedio anual 12 279 millones de dólares. Parte de esta cifra es una estimación de las autoridades. Por ejemplo, en 1994 se contabilizó una entrada de IED por 15 068 millones de dólares, de los que se estima que 2 366 millones son reinversión de utilidades y 2 038 millones cuentas entre compañías, es decir, operaciones de crédito de la matriz o de otra filial en el extranjero a la firma que opera en México. Ambas cuentas representan 29% de la IED. En 1998 estos renglones representan 32.5% del ingreso de IED, más 16.9% que corresponden a las importaciones de activo fijo por parte de empresas maquiladoras con inversión extranjera. Ello significa que sólo 51.6% corresponde a nueva IED realizada en el país.

En el periodo de 1999 a 2005, con cifras efectivamente reportadas, no se presentan grandes cambios en la composición de los flujos de entrada de IED. De un total de 124 472 millones de pesos, la nueva inversión reportada equivale a 49.5% del total. La reinversión de utilidades –que implica un asiento contable pero no un ingreso efectivo de divisas– equivale a 15.5% del total, mientras que los préstamos entre compañías –sin duda sujetos a alguna modalidad de pagos de intereses– suman 15.8%. Las importaciones de activo fijo de la maquila constituyen 13.8% y la estimación de nuevas inversiones que serán reportadas al RNIE en años siguientes suman 5.4% del total. Presentar los datos sobre la composición de los flujos de IED que ingresan al país es importante para poder establecer el impacto económico de estos recursos.

Sin duda, de 1994 en adelante hay una transformación en la dinámica de la IED en el país. Como se destacó páginas atrás, desde finales de los años ochenta se produjeron cambios en las regulaciones que eliminaron restricciones al capital extranjero. Los órganos encargados de aplicar la ley sobre la materia, que se había aprobado en 1973, procedieron con gran flexibilidad. Con el TLCAN se establecen reglas iguales para las inversiones de nacionales y de extranjeros que pertenezcan a los países que firmaron el acuerdo o que cuenten con compañías que se reconozcan, según las diversas leyes de los miembros del acuerdo, como radicadas en éstos. Además, en México la legislación avanza hacia la mayor liberalización.

Con la Ley de Inversiones Extranjeras promulgada en 1993 se creó un nuevo escenario. En adelante se eliminaron las restricciones a la participación del capital extranjero en petroquímica

secundaria, en partes para automóvil y en la fabricación de autobuses, camiones y sus partes. En la petroquímica secundaria están incluidas numerosas actividades que años antes eran consideradas como parte de petroquímica básica. En la industria automotriz hay reglas de origen específicas contenidas en el TLCAN para que un producto pueda beneficiarse del trato nacional, pero no hay limitaciones para realizar inversiones en el sector en México. La proporción de actividades abiertas a participación extranjera mayoritaria se elevó a 91% y el sector manufacturero quedó totalmente abierto al capital extranjero (Clavijo y Valdivieso, 2000). En actividades en que es necesaria la autorización de la CNEI para que la participación del capital extranjero sea superior a 49% se actúa por lo general concediendo los permisos. Son los casos de transportación marítima, administración de terminales aéreas, telefonía celular, perforación de pozos de petróleo y gas, agentes de seguros y educación privada.

La primera diferencia entre el periodo de 1994 a 2005 y el proceder previo es el monto promedio de ingreso anual de IED. Aun cuando las cifras no son comparables dan cuenta de un comportamiento radicalmente distinto. Se puede sostener que desde principios de la década de los noventa para algunas empresas extranjeras invertir en México se volvió parte de su estrategia de internacionalización y de reorganización de sus operaciones. De 1987 a 1990 el ingreso anual de IED fue de 3 314 millones de dólares. Antes, en la primera parte de los años ochenta, no existía un proceso de crecimiento de la IED y previamente las cifras eran muy menores, con la retirada de algunas empresas durante varios años de la década de los setenta (Vidal, 2002).

De 1991 a 1994, con datos recabados a partir de la anterior metodología, el ingreso promedio anual fue de 5 631 millones de dólares, un incremento que sin embargo aún está distante de las cifras que se presentan en los años siguientes. En esos años, como en los inmediatos anteriores, destacan las inversiones realizadas por las transnacionales de la industria automotriz que operan en México desde décadas antes. De 1989 a 1994 ingresaron a México por cuenta de Chrysler, Ford, General Motors, Nissan y Volkswagen inversiones que suman 5 473 millones de dólares. En 1995 y 1996 los ingresos fueron de 2 927 millones de dólares. En el periodo de 1989 a 1996, se estima que las inversiones realizadas por estas firmas representaron 17.6% de toda la IED efectuada en ese periodo (Vidal, 2001).

De 1994 a 1998, con la nueva metodología, pero aún estimando los montos que corresponden a las reinversiones y las cuentas entre compañías, la IED que ingresó al país alcanzó un monto promedio anual de 12 279 millones de dólares. De 1999 a 2005 el ingreso anual promedio fue de 17 781 millones de dólares. Para tener una idea de la revisión continua a que están sometidas estas cifras conviene tener presente que en 2005 el RNIE "recibió notificaciones sobre IED por 14 994.7 millones de dólares (md); de ellos, el 55.2% (8 271.6 md) se realizó en enero-diciembre de 2005; el 16.0% (2 393.5 md), en 2004; el 10.5% (1 573.2 md), en 2003, y el restante 18.4% (2 756.4 md), antes de 2003" (CNEI, 2006: 9). Como destaca la propia CNEI, los datos notificados a la Comisión en 2005 dan cuenta del rezago con el que las empresas reportan la información y la revisión que debe realizarse a las cifras sobre el ingreso de la IED.

El incremento en los flujos de entrada de IED al país no es parte de un proceso específico. En el mundo hay un amplio crecimiento de los flujos internacionales de inversión directa, que se acentuó en la segunda mitad de la década pasada. Según información de la UNCTAD en el periodo 1991-1995 los flujos de entrada neta de IED en el mundo promedian anualmente 231 700 millones de dólares. En los años 1996-2000 el promedio es de 814 000 millones de dólares, mientras que en el lapso de 2001 a 2005 es de 754 300 millones de dólares. En los años 2001 a 2003 hay una relativa disminución en los flujos, con una posterior recuperación. El proceso en México es casi el mismo con la salvedad de que en 2001 es cuando se registra el mayor ingreso, alcanzando la cifra de 27 485 millones de dólares. Sin embargo, una sola operación, que es parte de las decisiones de crecimiento en la región de uno de los mayores grupos financieros de Estados Unidos y del mundo, explica 45.5% del ingreso de IED. Es la compra de Banamex-Accival por Citi Bank, que involucró 12 500 millones de dólares.

Pero además, gran parte de los flujos de IED procede y se dirige a los países desarrollados. De 1991 a la fecha más del 50% de los flujos de IED han entrado a Estados Unidos y a los 15 miembros originales de la Unión Europea. En el periodo 1996-2000 ingresó a esos países el 64.3% del total de IED. América Latina en su conjunto, incluyendo los centros financieros, capta entre el 9 y el 10% de la IED. Y México, con base en cifras de la CEPAL, es en promedio la economía de la región que más recursos de IED ha recibido en los periodos 1991-1995 y 2001-2005 y la segunda en el periodo 1996-2000; en estos años a Brasil ingresaron anualmente en promedio 24 823 millones de dólares de IED, mientras que en México entraron 12 608 millones de dólares (CEPAL, 2006).

Hay un conjunto de cambios en el mundo que propician el crecimiento de los flujos de IED y que van desde medidas legales, supresión de regulaciones, eliminación de uso de contenidos nacionales o de algunas otras restricciones para que las empresas extranjeras operen en los países, hasta la liberalización para invertir en los mercados financieros, la venta de las empresas públicas y la licitación de servicios públicos básicos permitiendo la inversión por cuenta de firmas extranjeras. En México, como en el resto de América Latina y en gran cantidad de países de otras regiones, entre los mayores recursos invertidos por las empresas extranjeras están los destinados a comprar y ampliar los servicios de telefonía. Es con la ejecución de estas medidas y a partir de que las compañías toman la decisión de avanzar en su internacionalización que ingresa IED a México.

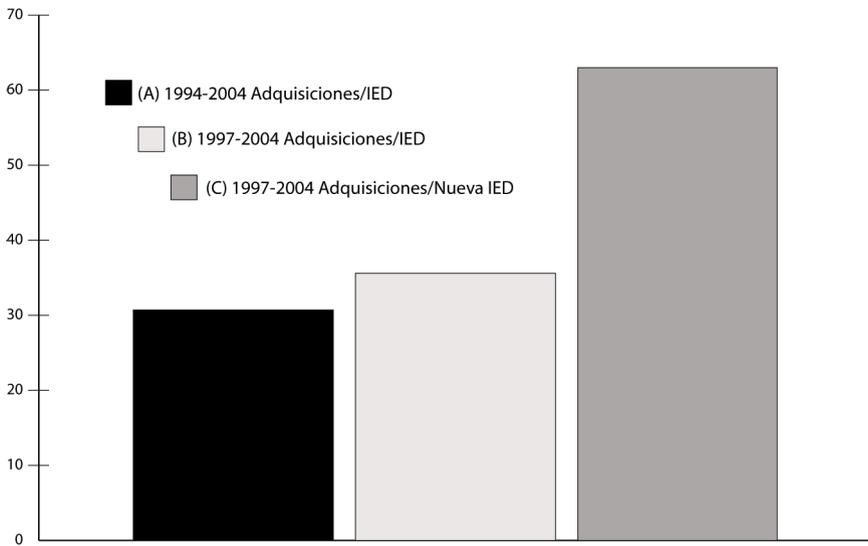
Las fusiones y adquisiciones explican gran parte de los recursos que entran al país desde el inicio de la década de los noventa. En la venta de Teléfonos de México, se permitió la participación del capital extranjero, aun cuando se establecieron condiciones para que el control de la compañía quedara en manos de capitales del país. Los bancos privatizados tuvieron por dueños a financieros e inversionistas nacionales. Sin embargo, en la segunda parte de los años noventa se eliminaron las restricciones para que el capital extranjero participe en estas actividades y en otras más.

Según información de la UNCTAD, cerca de un tercio de los ingresos de IED durante el periodo de 1994 a 2004 se destinaron a fusiones y adquisiciones (véase la gráfica 1, periodo 1994-2004). En los años de 1997 a 2004, cuando fue mayor el ingreso anual de IED, también aumentó como se observa

en la gráfica 1 (periodo 1997-2004) el peso de los recursos que se utilizan para adquirir empresas. Son los años de la compra de bancos, compañías de seguros, hipotecarias, diversas empresas de alimentos, firmas embotelladoras de agua, siderurgias, firmas de servicios y hoteles. También son los años en que se adquieren diversas compañías de servicio telefónico que permiten la presencia de Vodafone y posteriormente el fortalecimiento de Telefónica que actualmente es el principal competidor de Telcel. Si comparamos los ingresos por fusiones y adquisiciones durante el periodo 1997-2004 con las nuevas inversiones realizadas en el mismo periodo, 63% de la IED se destinó a comprar empresas (véase la gráfica 1, periodo 1997-2004). En 2005 la compra del paquete de control de Hylsamex por Techint implicó recursos por 2 565 millones de dólares que equivalen a 26.7% de las nuevas inversiones realizadas en ese año, incluyendo la estimación de la CNE.

Gráfica 1

México: adquisiciones como porcentaje de la IED



Fuente: UNCTAD, FDI database, en: <http://stats.unctad.org/fdi/eng/> e Informe estadístico trimestral sobre el comportamiento de la inversión extranjera directa en México: enero-diciembre de 2005, en <http://www.economia.gob.mx/>.

La IED que ingresó a México desde principios de la década pasada tiene tres destinos importantes. Una parte de ella se dirige a la industria automotriz, incluyendo la fabricación de partes para automóvil. Otra fracción importante está en la maquila, destacando la fabricación de equipos y aparatos eléctricos y electrónicos. Una tercera porción de gran peso es la constituida por las operaciones de compras y fusiones. La IED realizada en la industria automotriz en el periodo de 1997 a 2004 significa 15% de toda la nueva IED.

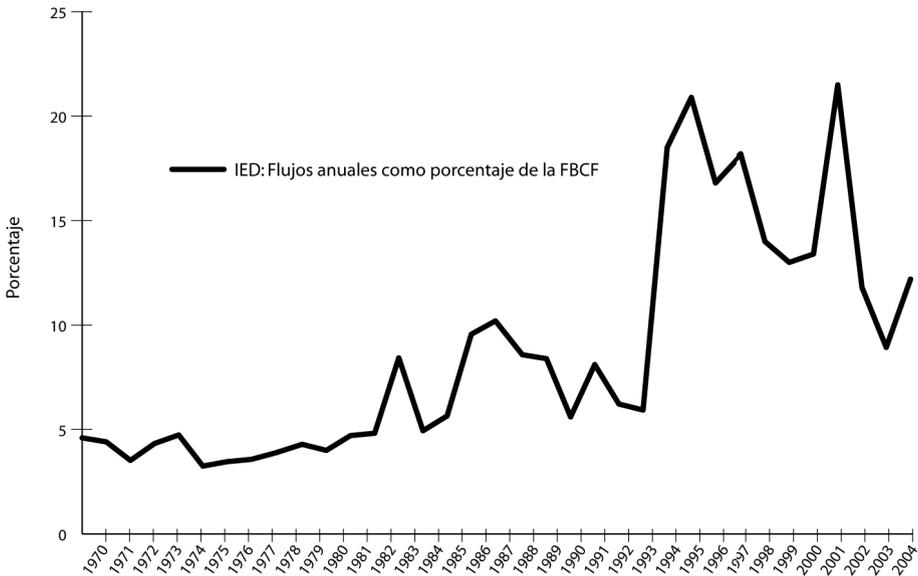
Lo característico de las empresas de la industria automotriz es que la mayoría de su producción se envía al mercado de Estados Unidos. Pero también los autos y camiones tienen un importante contenido importado, de manera que no es notable la relación con gran cantidad de proveedores del país. Además, las firmas venden en el mercado nacional una gran cantidad de vehículos importados, por lo que incluso su aporte de divisas es limitado o nulo.

En una situación semejante se encuentra la industria maquiladora. El equipo y la maquinaria con que operan estas empresas son proporcionados en comodato por la matriz. En el periodo 1997 a 2004 suma 18000 millones de dólares que equivale al 10.8% de toda la IED. En promedio, 95% de los insumos son importados y la casi totalidad de su producción se destina al mercado externo, la inmensa mayoría a Estados Unidos.

En conjunto, el impacto de la IED que se usa para comprar activos, como la ubicada en la industria maquiladora y en la automotriz, es menor en términos de ampliar la capacidad de producción de la economía a partir de promover encadenamientos industriales, y tampoco ejerce una fuerza notable en el incremento del coeficiente de inversión.

Gráfica 2

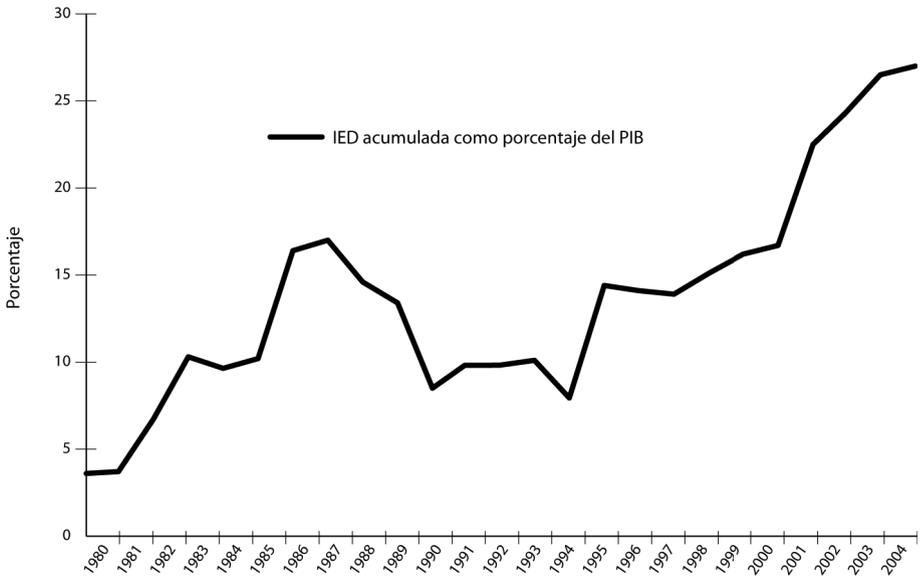
México: IED, flujos anuales como porcentaje de la FBCF



Fuente: UNCTAD, Statistics, FDI database, en: <http://stats.unctad.org/fdi/eng/> y World Investment Report 2005, Annex table B.3., en: <http://www.unctad.org>, marzo de 2006.

La formación bruta de capital fijo (FBCF) en la economía de México representa alrededor de 20% del producto. Las reformas económicas ejecutadas en años recientes no se corresponden con un incremento de este indicador. Hay una disminución de la inversión pública, pero la suma de la inversión privada del país y del extranjero no tiene incrementos importantes. Como se observa en la gráfica 2, los flujos de IED representan alrededor de 5% de la FBCF durante los años setenta y hasta la mitad de la década de los ochenta. Posteriormente hay un aumento, oscilando entre 10 y 6% entre 1986 y 1994. En los años siguientes crece, teniendo un comportamiento medio cercano a 15%, con dos picos, en 1995 y 2001. En el primer año hay una contracción violenta de la inversión pública y también disminuye la privada. Es un año con una fuerte disminución del PIB, después de la crisis bancaria y de cambios de finales de 1994. En 2001 se produce el mayor ingreso de IED, sin embargo 66% de dicho ingreso fue para adquirir empresas, entre ellas la compra de Banamex-Accival.

Gráfica 3
México: IED acumulada como porcentaje de PIB



Fuente: UNCTAD, Statistics, FDI database, en: <http://stats.unctad.org/fdi/eng/> y World Investment Report 2005, Annex table B.3., en: <http://www.unctad.org>, marzo de 2006.

Aun cuando el coeficiente de inversión no aumenta, el ingreso acumulado de la IED comparado con algunas variables macroeconómicas sí está creciendo. Como se observa en la gráfica 3, hay un incremento sostenido desde el final de la primera mitad de la década pasada. En 1994 la IED equivale a 7.9% del PIB. Para 1995, considerando la drástica caída del producto casi se duplica. Luego sigue

creciendo para alcanzar en 1999 el 16.2% del producto. En 2001 es 22.5% y en 2004, 27% del PIB. El incremento de la IED como proporción del PIB implica, sin considerar cambio en la tasa de utilidades, una mayor presión sobre el excedente económico. El incremento del monto acumulado de la IED significa un aumento que incluso puede ser más que proporcional del valor en libros de esta misma inversión, lo que aun considerando la misma tasa de rendimiento implica una mayor cantidad. Si bien una parte de las utilidades de la IED se reinvierte en México, otra cantidad sale del país. Las utilidades y dividendos pagados a la IED representan en algunos años entre 30 y 40% de los flujos netos que entraron. Incluso en 2001 equivalen a 20%. En el periodo de 1997 a 2004 las utilidades y dividendos que se pagaron a la IED equivalen a 29.3% de los flujos de entrada. En años siguientes aun cuando disminuyan los ingresos de IED, el pago de las utilidades se mantendrá presionando la balanza de pagos del país.

El problema

Las empresas extranjeras que operan en el país son importantes en número y por lo tanto también lo es el peso que tienen en algunas ramas económicas: en la industria automotriz, en la fabricación de equipos y aparatos eléctricos y electrónicos, en banca y sistema financiero, en tiendas de autoservicio, en refrescos embotellados y agua embotellada. Varias de ellas son de las mayores exportadoras del país. También definen las características de porciones del mercado interno y de la propia internacionalización. Por ejemplo, como se destacó líneas antes, en México se venden más autos importados que los producidos o ensamblados en el país y la norma de consumo que se está creando incluye esta múltiple oferta de vehículos automotores. Las empresas compiten en el país presentando una cada vez más amplia gama de vehículos que se producen en el conjunto de sus factorías. Además, la alta concentración del ingreso hace posible la venta de algunos modelos que se encuentran en el segmento de autos caros, todos ellos producidos en otros países.

En resumen, las empresas extranjeras son un componente relevante del modo en que está operando la economía, incluyendo la aparición de nuevas formas del consumo que en ningún sentido se corresponden con el nivel de producción medio alcanzado por el país y sin embargo son un dato de las cuentas con el exterior. Los resultados en materia de crecimiento y de comportamiento de la inversión incluyen la forma en que estas compañías actúan en el país y realizan sus negocios.

En la actualidad tanto las empresas extranjeras como las del país operan en una economía con rasgos radicalmente distintos de los de principios de la década de los ochenta del siglo pasado; tamaño, composición y modo de financiamiento de la inversión pública es un ejemplo de la metamorfosis. No obstante, el cambio no procede únicamente de las variables macroeconómicas, sino que se produce por haberse realizado modificaciones en las leyes y en la constitución de las instituciones.

La transformación de la gestión en la economía del Estado, las privatizaciones, las reformas en la política de gasto público y las negociaciones con organismos financieros internacionales y con

otros países para alterar el vínculo de la economía mexicana con la economía mundial son parte de la estrategia de cambio estructural y de las nuevas condiciones de la economía. Hay un importante activismo estatal en la redefinición de las reglas del juego, que incluye excepciones, trato preferencial a ciertas actividades, ventajas para inversiones en ciertos campos y modificación en las decisiones conforme pasan los años en otros. Como ejemplos están los siguientes:

- a. La iniciativa presentada al Legislativo por el Ejecutivo para modificar los términos en que podía participar el capital extranjero como socio o dueño en la banca y el sistema financiero después de la crisis de 1994, corrigiendo sustancialmente lo pactado en el TLCAN, y pocos años después, en diciembre de 1998, se aprueban nuevos cambios en las leyes que retiran todas las limitaciones para la participación de capitales del exterior en las instituciones bancarias.
- b. El mantenimiento hasta la fecha de los acuerdos en materia de reglas de origen contenidos en el TLCAN a propósito de la producción de automóviles y camiones.

El activismo estatal incluye considerar al capital del exterior como irremplazable en múltiples actividades. Sin necesidad de demostrar nada, este capital es portador de nuevas tecnologías, de capacidades financieras ilimitadas y de una naturaleza intrínsecamente eficaz que lo hace imprescindible. Sin su concurso el crecimiento y el bienestar social no son posibles. La consideración defendida por los gobiernos en México a propósito del capital extranjero revela un cambio, no sólo en el terreno de la economía y de las leyes, sino también en el político-cultural que es un dato de las nuevas relaciones de fuerza y de poder establecidas en la sociedad mexicana y en la conducción de los asuntos políticos.

El problema es que los resultados alcanzados revelan una tendencia al estancamiento económico. En el periodo de 1982 a 2002 el producto por habitante tuvo un crecimiento anual de apenas 0.4% y el comportamiento del PIB de 2003 a 2005 no modifica sustantivamente los hechos. En los años de la administración de Vicente Fox no hay crecimiento de empleo formal por cuenta del sector privado según los datos reportados por el IMSS. Existe, por el contrario, un aumento del trabajo informal y de la emigración hacia Estados Unidos.

El ingreso de capital extranjero a las actividades productivas no ha modificado el tamaño de la inversión con relación al producto. La composición de los capitales que han entrado al país en los 15 años previos indica cuál puede ser en el futuro el efecto de nuevos ingresos de IED: compra de activos, sin que necesariamente se produzcan después inversiones que amplíen considerablemente la capacidad de producción o que impulsen el crecimiento de otras actividades económicas; desarrollo de plataformas exportadoras cuyo destino principal es el mercado estadounidense, sin que en el proceso de producción se privilegie la relación con proveedores del país; compra de activos y realización de algunas inversiones para alcanzar una condición de líder o dominante en mercados muy concentrados; utilización de apoyos fiscales temporales, excepciones jurídicas o parajurídicas que amparan

ciertas reglas de operación, vacíos legales para realizar inversiones que buscan tasas de retorno altas y logran cuantiosas ganancias.

El punto es éste: en los años siguientes no existen impedimentos para que ingresos importantes de IED se asocien a nuevos desplazamientos de inversión, por ejemplo en la generación de electricidad o en la industria petrolera, si prosperan diversas formas económicas de privatización. Sin embargo, de ello no resulta incremento en el coeficiente de inversión. La creación neta importante de trabajo formal tampoco puede asociarse a estas inversiones e incluso no necesariamente se producirán incrementos en el PIB.

Por otro lado, algunos problemas asociados a la IED y analizados en la literatura económica desde los años sesenta y setenta del siglo pasado cuando se discutía sobre la necesidad de establecer códigos de conducta para las ETN se pueden recrudecer. La IED demanda beneficios y éstos se trasladan al exterior. En información de prensa se documentan ampliamente las cuantiosas utilidades que están obteniendo en años recientes los bancos españoles y otros de los grandes bancos extranjeros en México. Estos recursos demandan divisas y son un dato de la restricción interna. En el periodo de 1988 a 2005 los flujos de entrada de IED no son mayores al déficit de la cuenta corriente. La IED representa 91% del déficit de la cuenta corriente. Los pagos por concepto de utilidades y dividendos que se registran como salidas en la balanza de cuenta corriente equivalen al 35.7% de los flujos netos de entrada de IED en el periodo de 1988 a 2004. Pero tampoco hay evidencia de una amplia difusión de tecnología como resultado de la presencia de las empresas extranjeras que operan en México.

La política ejecutada por las últimas tres administraciones no se ha enfocado a atraer capitales del extranjero que desarrollen en territorio nacional actividades de investigación y desarrollo. No hay políticas activas para atraer IED y mucho menos políticas integradas (CEPAL, 2006: capítulo II). No ha sido éste un signo de la política realizada por el gobierno de México, como si la eliminación de las restricciones fuera suficiente para que los capitales opten por cierto destino, en este caso México. No obstante, el mercado no basta: es necesario contar con una estrategia económica.

Elementos alternativos

La IED es un dato de la economía mexicana. Sin embargo, la experiencia histórica es contundente: los países que han mantenido largos periodos de alto crecimiento, durante los cuales se han gestado las condiciones para el desarrollo, se han valido de recursos propios. Las experiencias de Japón y más recientemente de Corea así lo demuestran. Pero además se han generado políticas para orientar la IED. China tiene altos ritmos de crecimiento económico, con un coeficiente de inversión que en algunos años supera 40%; la mayor parte son recursos internos y la IED ingresa en gran parte asociándose a capitales del país y realizando nuevas inversiones.

Los propios datos de la economía mexicana establecen claramente que la mayor parte del proceso de formación de capital descansa en recursos propios. En adelante es necesario que aumente

la formación de capital. Lograr que el coeficiente de inversión alcance pronto los 25 puntos es una condición para un crecimiento a otro ritmo. Posteriormente, debe seguir creciendo la formación de capital, todo ello como parte de políticas integradas que consideren en un solo mecanismo las relativas a la promoción y fomento de las inversiones privadas, incluyendo ciertas inversiones directas del exterior y las que cuenten con fondos públicos, asociadas a mejorar las condiciones generales de producción.

El Banco Mundial (BM) señala que en América Latina los recursos destinados a inversiones en infraestructura representan 2% del producto (Fay y Morrison, 2005). La región –y México no es la excepción– se está rezagando frente a otras áreas del mundo en desarrollo. Para que las condiciones de producción se mantengan y no se pierdan, por ejemplo ante los países de Asia, es necesario que por lo menos se duplique la inversión en infraestructura. El propio BM destaca que las privatizaciones no han permitido alcanzar esta meta. En México un elemento sustancial es la recuperación por parte de Pemex y la CFE de su capacidad para financiar su crecimiento. Alternativamente deben realizarse inversiones en servicios públicos básicos.

Transporte, comunicaciones, servicios de agua potable, salud y educación son parte de las condiciones de producción. Invertir en ellas permite una modificación positiva integral, una mejora de las capacidades de producción del conjunto de la población. Algún segmento, como la telefonía, está en manos privadas, con una firma con carácter dominante. Ésta no es una característica exclusiva de la economía mexicana. En las mayores economías hay en estas actividades empresas dominantes que en cierto espacio territorial tienen un peso definitivo. El punto imperioso es la regulación estatal. En otros servicios básicos es necesario realizar inversiones públicas.

Las inversiones en servicios públicos básicos tienen largos plazos de maduración. Por ello, para su financiamiento el recurso del crédito en moneda nacional es relevante. Una sólida banca de desarrollo apoya la tarea. Estas inversiones se realizan en puntos disímiles del territorio nacional, por lo que crean mejores condiciones económicas en diversas áreas del país, contribuyendo a la reducción de las desigualdades regionales. Además, considerando las desigualdades sociales y la naturaleza misma de los servicios que prestan, las empresas que operan en estos campos no pueden estar sujetas al criterio de la máxima rentabilidad. Debe privar la rentabilidad social, reforzando la necesidad de la inversión pública.

El incremento de la inversión pública es un medio para impulsar el crecimiento y generar mejores condiciones para que los capitales privados realicen nuevas inversiones. Estas medidas son parte de una estrategia que busca restablecer las condiciones para premiar las ganancias en la producción, en la ampliación de la capacidad de producción, y por tanto en el aumento del consumo sin el cual es imposible reducir la desigualdad y eliminar la pobreza.

Conclusión

En los años recientes se ha impuesto en el país una tendencia al estancamiento económico. El pobre crecimiento de la economía incluye bajas tasas de formación de capital, con un ingreso importante de IED.

En tanto el crecimiento de la economía dependa de un reducido grupo de actividades que exportan gran parte de su producción sin establecer relaciones relevantes con proveedores del país y exista un desplazamiento de la inversión pública con un importante proceso de adquisiciones por capitales del exterior, la tendencia al estancamiento no se superará.

Es necesario apoyar el crecimiento con recursos propios, incrementando el coeficiente de inversión, ampliando la capacidad de producción y los empleos formales. Hacer crecer la formación de capital en infraestructura y servicios públicos básicos es un dato del nuevo mecanismo de financiamiento, como también lo es el incremento del crédito en moneda nacional. No hay experiencias exitosas de desarrollo que no hayan estado fundadas en recursos propios. Ir en esa dirección es imprescindible.

Bibliografía

- CEPAL, 2006, *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 2005*, CEPAL, Santiago de Chile.
- Clavijo, Fernando y Susana, Valdivieso, 2000, "Reformas estructurales y política macroeconómica", en *Reformas económicas en México 1982-1999*, Fernando Clavijo (comp.), FCE, México, pp. 13-155.
- CNIE, 2006, *Informe estadístico sobre el comportamiento de la inversión extranjera directa en México* (enero-diciembre de 2005), Secretaría de Economía, México.
- Fay, Marianne y Mary Morrison, 2005, *Infraestructura en América Latina y el Caribe. Tendencias recientes y retos principales* (resumen ejecutivo), Banco Mundial, Washington.
- Vidal, Gregorio, 2002, *Grandes empresas, economía y poder en México*, 2ª edición, Plaza y Valdés Editores, México.
- _____, 2001, "Corporaciones, inversión extranjera y mercado externo en México", en *México y la economía mundial*, Gregorio Vidal (coord.), Miguel Ángel Porrúa Editor, México, pp. 17-41.
- UNCTAD, 2005, *World Investment Report 2005. Transnational Corporations and the Internationalization of R&D*, United Nations Conference on Trade and Development, United Nations, Nueva York y Ginebra.



Deuda pública: déficit privado y endeudamiento público

*Etelberto Ortiz C.**

El problema de la deuda pública se ha trivializado como un fenómeno con una sola causa: exceso de gasto público por encima de los ingresos tributarios, y con una sola consecuencia: monetización e inflación. Indudablemente en la historia de casi cualquier país podríamos encontrar algún episodio que se podría catalogar dentro de ese esquema y no cabe duda de que en nuestra historia reciente podremos encontrar uno o dos momentos en que algo así ocurrió. Sin embargo hay que tener cuidado porque de ninguna manera constituye un esquema general para analizar el problema del endeudamiento público. No sólo es una sobresimplificación sino que de hecho se transforma en una especie de falsa conciencia. La deuda pública bien puede tener muchas otras causas. Y no son elementos hipotéticos ya que en nuestra historia reciente, especialmente en los últimos 20 años, de hecho son la causa más importante de endeudamiento público.

Hay dos factores fundamentales de endeudamiento público que parecen recibir poca atención, a pesar de ser las principales causas de endeudamiento público en México:

- a. Inversión pública por encima del ahorro público que entonces tiene que ser financiada con endeudamiento.
- b. Intervención pública para atender déficits privados en situaciones críticas. Esta situación se presenta en tres grandes vertientes:
 - Endeudamiento público para cubrir el déficit en cuenta corriente.
 - Subsidios a empresas públicas o privadas.
 - Endeudamiento en el rescate de empresas privadas presumiblemente por causa de utilidad pública.

* Universidad Autónoma Metropolitana-Xochimilco.

El primer aspecto solía ser bien reconocido como un instrumento de políticas públicas para el desarrollo desde los años sesenta, e incluso fue explicado bajo la teoría de las dos brechas. El argumento es simple: si un país requiere de ahorro externo para elevar su capacidad de inversión y formación de capital, el endeudamiento se considera aceptable en tanto que se estaría construyendo capacidad productiva que permita posteriormente pagar el crédito. En México hasta principios de los años setenta se consideró que ésta era una causa aceptable de endeudamiento público.

La segunda causa parece ser un gran boquete no sólo teórico sino de definición de criterios y marco institucional para su regulación. El problema es que en realidad no se entiende. Un déficit privado puede aparecer como una situación en que, como resultado de acciones privadas, una empresa o entidad se ve imposibilitada de ser solvente frente a sus obligaciones financieras. El punto importante es que surge de decisiones privadas de formación de precios e inversión. Puede también aparecer como una externalidad, como es el caso del gasto público en la recuperación de impactos ambientales. Los subsidios directos e indirectos en realidad son otra forma de déficits privados que terminan por convertirse en deuda pública.

Un aspecto que hace complicado el problema es el hecho de que en los tres aspectos señalados media el hecho de que hay una manifestación expresa de la autoridad pública por la que se dispone la aceptación de:

- Endeudamiento público externo para sostener una política pública en alguna dirección, por ejemplo sostener la tasa de cambio con la presunción de contener así la inflación.
- Incurrir en endeudamiento para sostener bajos precios de bienes públicos o suministrar apoyos fiscales directos a empresas o sectores productivos bajo la presunción de que así se impulsa la economía nacional.
- Se acepta rescatar empresas privadas en situación de quiebra para evitar que desaparezcan. Más aún, tenemos dos episodios en que el gobierno aceptó tomar deudas de empresas para evitar que fueran a la quiebra. Convertir deuda externa privada en pública no parece ser una excepción, tal como se vio en 1983 y 1995.

Todas estas situaciones han sido comunes desde las reformas que dieron origen al México de la modernidad. Las reformas estructurales iniciadas en 1983 se implantan desde una posición de principio: eliminar los déficits públicos y los subsidios. Esta idea se convierte en la fuente de inspiración de toda la aproximación a la reforma del gobierno y de las finanzas públicas. Privatizaciones y "fundamentos macroeconómicos sanos", es decir déficits nulos, se convierten en el discurso público esencial que proyectaría políticas presuntamente creíbles.

Sin embargo, la realidad es que desde entonces los déficits privados siguen siendo la principal causa de endeudamiento público. La relevancia del punto es que las políticas adoptadas en México

parecen conducir a eliminar el déficit directo u operacional, pero sin dejar de absorber los déficits privados como la causa primaria de endeudamiento público.

No se abordará aquí la discusión sobre los objetivos de política que en su momento se persiguieron y los presuntos efectos que se hayan alcanzado con esas políticas; si fueron congruentes o no, o si las políticas fueron conducidas de manera correcta o equivocada. Ello conduce a una discusión mucho más compleja sobre la forma en que opera el proceso macroeconómico en México. Tampoco se comentará si fue adecuado o no y menos aún si se consideraría que fueron exitosas o no esas políticas. Nuestra preocupación fundamental en este texto es identificar las formas y fuentes de endeudamiento público y poder así considerar si la aproximación a ese problema tiene sentido o es coherente en sus propios términos.

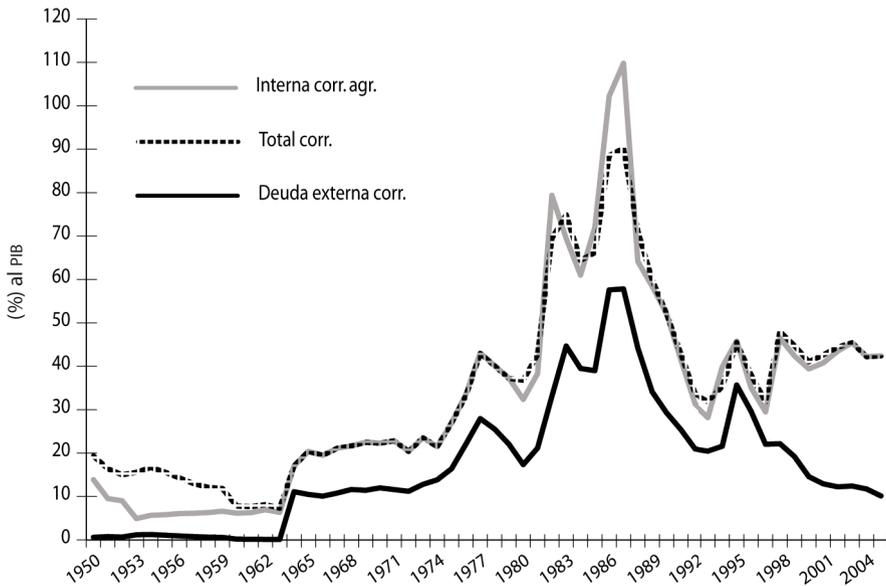
Deuda pública interna y externa

Ubiquemos en principio el tamaño del problema. Se observa que el total de la deuda pública, presupuestaria y extrapresupuestaria, ha presentado grandes fluctuaciones:

Gráfica 1

Deuda pública total. Presupuestaria y extrapresupuestaria como proporción del PIB

Deuda total del sector público, presupuestaria y extrapresupuestaria dentro de presupuesto (IPAB y Pidiregas) 1950-2005

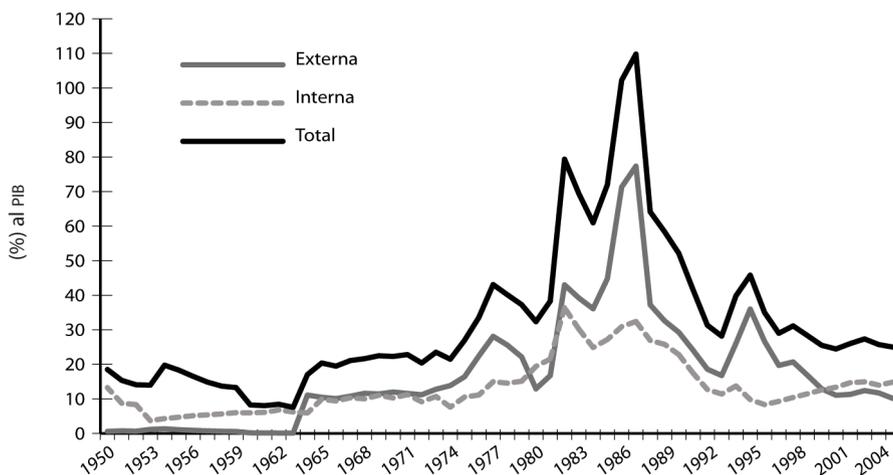


La composición de esta deuda es la siguiente:

Gráfica 2

Deuda pública total, interna y externa

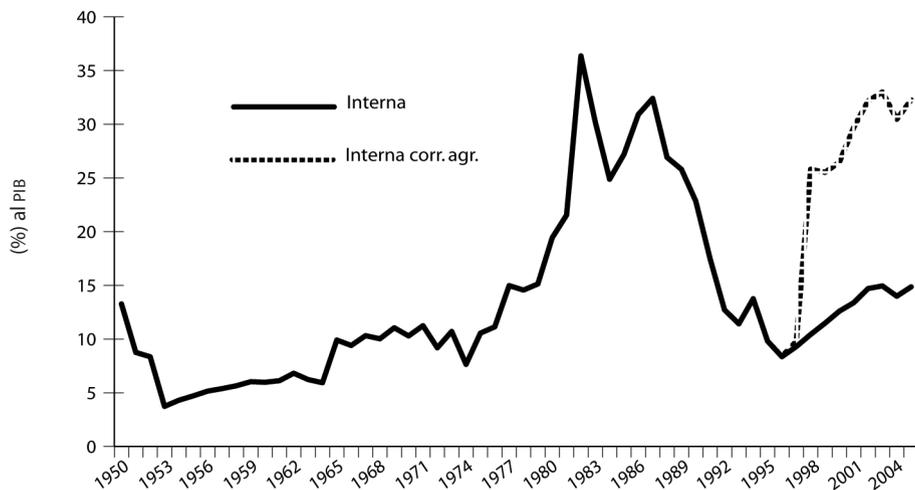
Saldo de la deuda del sector público presupuestario (SHCP-CEFP) 1950-2005



Gráfica 3

Deuda pública presupuestaria y extrapresupuestaria

Deuda pública interna, presupuestaria y corregida con deuda IPAB y Pidiregas 1950-2005



Bajo la vieja manera en que se registra la deuda pública, la deuda presupuestaria sería un buen indicador del endeudamiento público total. Bajo la actual separación no parece serlo, por lo que es necesario incorporar la de todo el sector público para una comparación intertemporal más consistente. Esto nos muestra con mayor claridad el comportamiento real del nivel de endeudamiento ahora alcanzado, bajo la presunción de políticas macroeconómicas sanas.

Debemos entonces reconocer que hay dos grandes procesos de endeudamiento público, ambos alimentados de manera directa o indirecta por la absorción de déficits privados.

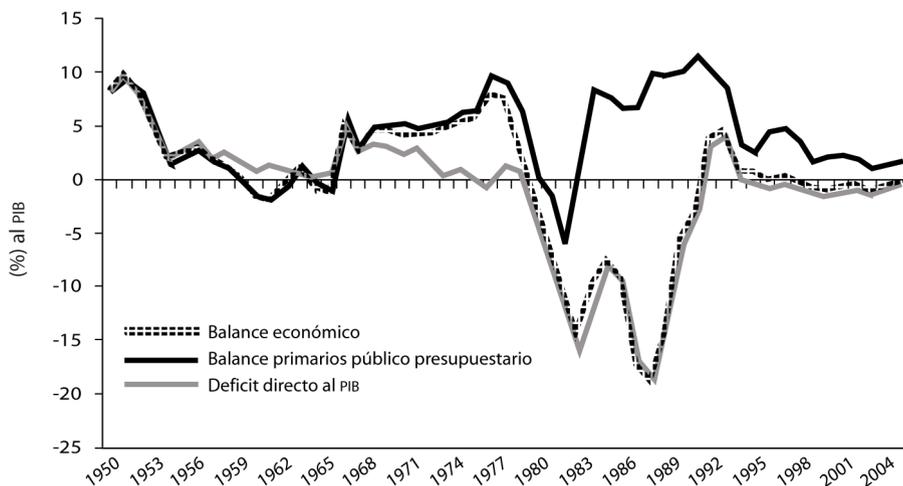
El déficit público

En virtud de lo expuesto, cabe preguntarse ¿cuál concepto de déficit público es el relevante? La pregunta evidentemente tiene como referencia la manera en que estamos dispuestos a aceptar los rubros de déficit. Por ejemplo, si aceptamos los subsidios como parte del gasto corriente se introduce una gran confusión puesto que tienen un carácter muy diferente al del gasto corriente. Veámoslo al menos en dos conceptos de déficit: económico y operacional.

Gráfica 4

Déficit económico y operacional como % del PIB

Balance económico y primario del sector público presupuestario. 1950-2004



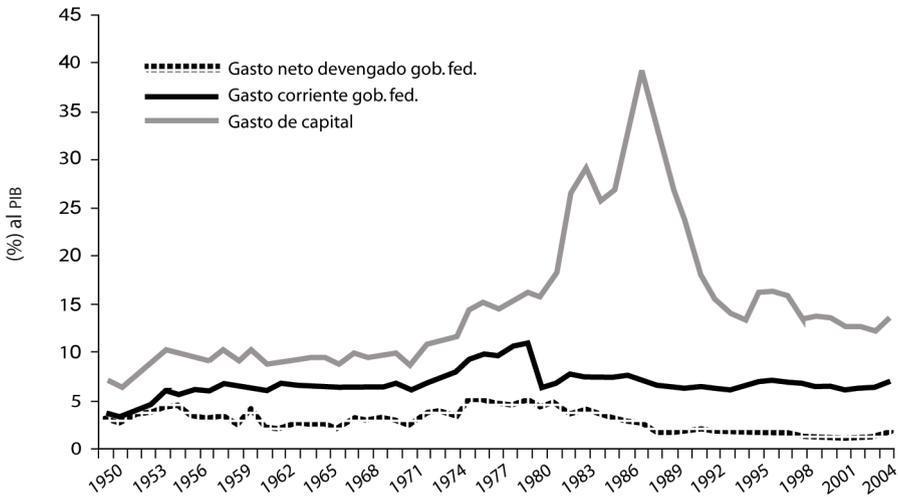
El concepto de gasto público relevante es entonces aquel que se asimila a un consumo público, justo como en cuentas nacionales. Si observamos el monto de consumo público en cuentas nacionales

encontramos una gran diferencia con las cifras de gasto público justamente por el peso que tienen los rubros de subsidios, transferencias y gastos de capital. Esto se puede observar por la participación del gasto corriente respecto a subsidios y gasto de capital.

Gráfica 5

Gasto corriente y subsidios como % del PIB

Estructura del gasto público federal 1950-2004



Se puede observar que el detonante del endeudamiento estuvo mayormente asociado a los subsidios que durante buena parte de los años setenta todavía constituían una de las expresiones del modelo de política imperante hasta 1982. Los subsidios suelen verse simplemente como gasto extraordinario, como si fuera gasto simple, y no lo es. Los subsidios han sido transferencias a empresas privadas, bajo el argumento de "industria infantil"; o a grupos en situación de miseria, o a trabajadores a través de subsidios a la canasta básica. Esta última es paradójica. En realidad muestra que el salario nominal está por debajo del costo de reproducción de la clase trabajadora. Su insuficiencia muestra en el fondo un peculiar déficit privado, algo que surge de las decisiones de formación de precios y magnitudes económicas privadas. Pero que deja un déficit, y en lugar de resolverse éste en la esfera privada se transforma en déficit público, por tanto en deuda pública.

Ahora una de las vías de ajuste al gasto corriente ha sido la reducción de la inversión pública. Ésta ha sufrido una gran variación como se puede observar en la siguiente gráfica.

Gráfica 6

Inversión pública como proporción del PIB

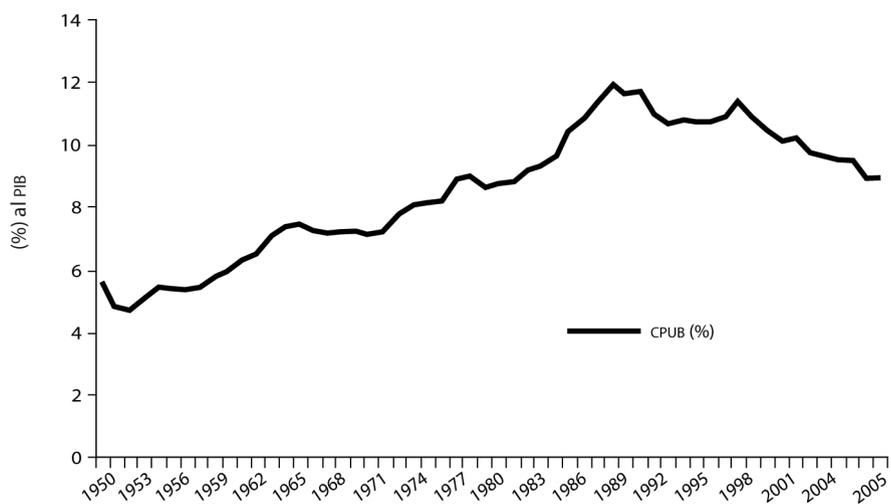
Formación bruta de capital fijo público (%) PIB. 1950-2005



Gráfica 7

Consumo público como proporción del PIB

Consumo público (%) del PIB. 1950-2005



Se puede observar, contrastando esta última gráfica con la 4, en que aparece el superávit de operación, que equivale al ahorro público, que el déficit se introduce por el déficit de ahorro público, que no es mayor a 1 o 2% del PIB, en contraste con el 4% en el periodo de 1979 a 1983 que es su momento máximo.

El déficit privado como fuente de endeudamiento público

Tenemos tres conceptos claramente asociados al déficit privado:

- Los déficits en cuenta corriente.
- Los gastos generados por subsidios, transferencias y cualquier otra forma de intervención directa en el rescate de empresas.
- Los gastos que se generan en la atención de impactos ambientales, derivados de la acción de empresas, públicas o privadas. Se trata ya no sólo de las externalidades ambientales cuya valoración es difícil, sino de los gastos que de hecho se incurren en la atención de esos impactos.

El primero se puede seguir con claridad al observar los déficits en cuenta corriente. Éstos se pueden atribuir a todo tipo de política, sea ésta destinada a proteger a la industria, a controlar la inflación o a proteger a los bancos y empresas endeudados en dólares. Independientemente del propósito que se haya postulado, el costo real de sostener una tasa de cambio sobrevaluada es la acumulación de deudas para cubrir ese déficit. Nótese que en diferentes momentos se ha argumentado que esas deudas son privadas. Sin embargo la experiencia histórica ha sido que en los momentos de ajuste crítico terminan por convertirse en deuda pública. Por ello es importante observar que la acumulación de deuda en sí misma no ha sido claramente la causa de crisis, sino que es en las crisis que se dispara el endeudamiento público en tanto que se requiere intervenir de manera masiva en el rescate de empresas o bancos.

Costo de los rescates de empresas y bancos emprendidos con el nuevo modelo económico

Bajo la vieja denominación, las transferencias aparecían bajo el concepto de subsidios. Como las reformas estructurales introducidas a partir de 1983 han hecho prohibitivos los subsidios el término se omite, pero no las acciones que de hecho equivalen a otorgar subsidios. Éste es el caso del costo fiscal de operar el IPAB, como una manera de rehabilitar la cartera de los bancos que en 1995 se encontraron en quiebra debido a que su cartera mostró todas las debilidades del proceso económico alimentado por políticas monetarias y fiscales "presuntamente responsables" pero claramente desas-

trosas para las empresas y los bancos. No es el único caso, también está el del rescate de carreteras y de ingenios azucareros y otras empresas del sector minero metalúrgico.

Los gastos que actualmente se incurren por recuperación de daños ambientales no parecen claramente evaluables, pero la impresión de diversos expertos es que ciertamente seguirán en aumento. Parte de la dificultad para estimarlos es que aparecen en rubros difíciles de apreciar, por ejemplo en los gastos de reconstrucción en zonas de desastre, eventos que han ocurrido de alguna forma atribuibles a procesos de degradación ambiental. Éste ciertamente podría ser el caso de los deslaves que provocó el huracán en noviembre de 2005 en Chiapas.

Alternativas frente al endeudamiento público

El conjunto de instrumentos de política de regulación fiscal apuntan a controlar los rubros de gasto corriente, cuando en realidad ésa nunca ha sido la causa más importante de endeudamiento público. Se estaría así, como suele ocurrir en México, diseñando una estrategia institucional como un despropósito. La razón es bien simple, así se sigue dejando abierta la puerta a la principal causa de endeudamiento público: la atención de déficits privados. La forma actual más importante de endeudamiento consiste ahora en la emisión de deuda consolidada del IPAB y en los FARAC.

El endeudamiento atribuible a inversión pública por encima del ahorro público fue una causa importante de endeudamiento en diferentes momentos bajo el viejo modelo económico, y ahora lo vuelve a ser con el modelo actual en la forma de Pidiregas. Lo paradójico es que se esté restringiendo el rubro de inversión pública directa, a la vez que aumenta el endeudamiento público extrapresupuestal debido a la reclasificación que se hace de dicha inversión.

En el análisis usual de alternativas frente a la deuda suelen aparecer alguno de los siguientes criterios:

1. Si el coeficiente de deuda acumulado no es muy alto se suele argüir que naciones de niveles equivalentes de desarrollo manejan niveles más altos de endeudamiento. El problema se postula como de "flujo de caja".
2. La conversión de deuda de corto plazo a deuda de largo plazo se considera una manera adecuada de manejar la deuda pública. De hecho la mayor parte de la deuda pública actual se ha podido convertir en deuda de largo plazo en condiciones razonables. En realidad esta forma de endeudamiento crea un nicho de mercado muy interesante para la inversión financiera privada ya que provee instrumentos de inversión con márgenes seguros.
3. Se presume que los conceptos de déficit directo o el económico podrían funcionar adecuadamente como indicadores de la incidencia del gasto en el endeudamiento.

Los criterios expresados en este trabajo apuntan en otra dirección. En primer lugar está el hecho de que el origen del endeudamiento público no se encuentra de manera esencial en el exceso de gasto corriente sobre los ingresos corrientes. En los criterios de política ahora dominantes no sólo no se dice nada respecto al manejo de los déficits privados sino que sigue privando al respecto una enorme discrecionalidad. De hecho prácticamente no hay reglas y las que existen se pueden sortear de maneras realmente inverosímiles como lo muestra el proceso de conversión de deuda del Fobaproa.

Por lo anterior, creo que el problema más importante en términos de lineamientos de política está alrededor de la necesidad de establecer una normatividad muy clara respecto a la intervención pública en el manejo de déficits privados. Esto requiere observar los dos lados del problema: tanto la regulación de aquellos conceptos que serían considerados legítimos a tomar como deuda pública, como la exigencia que ello implica por el lado de ampliación de los ingresos fiscales que permitan manejar esos rubros de endeudamiento.

Este último punto suele ser ignorado en la discusión sobre política fiscal. Y considero que es muy importante porque se asocia a la idea de restringir el gasto directo con la presunción de que así se reduce el déficit, como si la recaudación ya estuviera predeterminada. Es como si la autoridad fiscal siempre considerara que no hay un efecto ingreso en la recaudación tributaria. Éste es un criterio esencial desde el punto de vista de políticas de regulación contracíclica, pero también es un criterio importante sobre la sustentabilidad de la deuda y su servicio.

Agenda para el desarrollo

Volumen 8



Financiamiento del crecimiento económico, se terminó de imprimir durante el mes de marzo de 2007, en los talleres litotipográficos de la casa editorial MIGUEL ÁNGEL PORRÚA, librero-editor. El tiro consta de 2,000 ejemplares impresos sobre papel de 75 gramos.

INSTITUCIONES COEDITORAS

Asociación Nacional de Universidades e Instituciones de Educación Superior	Fundación Mexicana de Estudios Políticos y Administrativos, A.C.	Secretaría de la Reforma Agraria	Universidad Nacional Autónoma de México
Cámara de Diputados <i>LIX Legislatura</i> <i>LX Legislatura</i>	Gobierno del Estado de Chiapas	Simon Fraser University	<i>Centro de Estudios sobre la Universidad</i>
Centro de Estudios de México	Grupo Editorial Miguel Angel Porrúa	Sociedad Mexicana de Medicina Conductual	<i>Centro de Investigaciones Interdisciplinarias en Ciencias y Humanidades</i>
Centro de Investigación para el Desarrollo, A.C.	Ibero-Amerikanisches Institut	Universidad Autónoma de Aguascalientes	<i>Centro Regional de Investigaciones Multidisciplinarias</i>
Centro de Investigaciones y Estudios Superiores en Antropología Social	Instituto Federal Electoral	Universidad Autónoma de Baja California	<i>Dirección General de Publicaciones y Fomento Editorial</i>
Centro de Investigación y Docencia Económicas	Instituto Iberoamericano para el Fortalecimiento del Poder Legislativo, A.C.	Universidad Autónoma del Estado de México	<i>Facultad de Contaduría y Administración</i>
Centro del Tercer Mundo para el Manejo del Agua	Instituto Tecnológico Autónomo de México	Universidad Autónoma del Estado de Querétaro	<i>Facultad de Economía</i>
Consejo Mexicano de Asuntos Internacionales	Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey	Universidad Autónoma de Yucatán	<i>Facultad de Estudios Superiores Acatlán</i>
Consejo Nacional para la Cultura y las Artes	<i>Campus Ciudad de México</i>	Universidad Autónoma de Zacatecas	<i>Facultad de Estudios Superiores Aravón</i>
<i>Instituto Nacional de Antropología e Historia</i>	<i>Campus Estado de México</i>	<i>Doctorado en Estudios del Desarrollo</i>	<i>Instituto de Investigaciones Económicas</i>
El Colegio de la Frontera Norte, A.C.	<i>Campus Monterrey</i>	Universidad Autónoma Metropolitana	<i>Instituto de Investigaciones Sociales</i>
El Colegio de San Luis	<i>Escuela de Graduados en Administración Pública y Política Pública</i>	<i>Unidad Azcapotzalco</i>	<i>Programa Universitario de Estudios de Género</i>
Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales, México	Integración para la Democracia Social, APN	<i>Unidad Iztapalapa</i>	<i>Programa Universitario de Estudios sobre la Ciudad</i>
Fundación Colosio, A.C.	Internacional Socialista	<i>Unidad Xochimilco</i>	<i>Seminario de Educación Superior</i>
Fundación Konrad Adenauer, A.C.	Libertad de Información-México, A.C.	Universidad de California Santa Cruz	Universidad Pedagógica Nacional
	Secretaría de Gobernación	Universidad de Guadalajara	Universidad Veracruzana
	<i>Centro de Estudios Migratorios del Instituto Nacional de Migración</i>	Universidad de Occidente	Universitat Autònoma de Barcelona
		Universidad Juárez Autónoma de Tabasco	



Universidad Nacional Autónoma de México

La tradición universitaria de “pensar la nación” adquiere en estas primeras décadas del siglo XXI una trascendencia fundamental, ya que la situación económica, política y social de México demanda el esfuerzo conjunto tanto del Estado como de la sociedad para definir con claridad el rumbo que deberá tomar el país con el fin de avanzar en la construcción de una realidad más justa y equitativa para los mexicanos.

Siguiendo ese hábito de reflexión profunda e inteligente, la UNAM convocó a más de doscientos destacados investigadores de las principales instituciones académicas, a participar en el seminario “Agenda del Desarrollo 2006-2020”. Democrático y plural ha sido el ejercicio de análisis y discusión que animó el trabajo que da cuerpo a esta obra, esencial para entender la compleja situación por la que atraviesa nuestro país y conocer los caminos por los que podemos transitar como nación.

Este sexto volumen, junto con el cuarto y el quinto, aborda los problemas macroeconómicos de México, las finanzas públicas y los sistemas de ahorro y financiamiento del desarrollo. Sugieren un manejo de la macroeconomía que concilie la estabilidad de precios y la prudencia fiscal con el crecimiento sostenido del producto nacional y del empleo; acciones para lograr una política de ingresos públicos que incremente los recursos disponibles en los tres niveles de gobierno, haciendo factible cumplir sus responsabilidades en el desarrollo humano, económico y ambiental; y proponen acciones para contar con un sistema financiero que contribuya eficazmente al crecimiento sostenido de la economía nacional.