

INSTITUCIONES DE CRÉDITO Y FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO

PRÓLOGO

JOSÉ LUIS CALVA*

En su *Global Financial Development Report 2017-2018*, el Banco Mundial coloca a México entre los países con más baja penetración financiera: el crédito interno otorgado por la banca de depósito al sector privado representa apenas el 21.7% del PIB en nuestro país, contra 49.7% en India, 66.4% en Brasil, 132.4% en China, 52.2% en Rusia, etcétera, de manera que en una lista de 185 países con información disponible, México ocupa el lugar 154, abajo incluso de Mozambique (28.2%), de Senegal (31.4%) y de Mali (22.3%), para no hablar de países de nueva industrialización como Corea del Sur (127.7%) o de los países desarrollados como Dinamarca (178.7%), Canadá (126.6%) o el Reino Unido (145.9 por ciento).

En perspectiva histórica, México ha sufrido durante las últimas décadas una tremenda regresión en su densidad crediticia. Por el contrario, bajo la estrategia de desarrollo liderado por el Estado (1934-1982), el crédito otorgado por las bancas comercial y de desarrollo —de acuerdo con INEGI, *Estadísticas Históricas de México*, edición 2014-2015— se incrementó del 8% del PIB en el trienio 1934-1936, al 24.1% del PIB en el trienio 1964-1966 y hasta el 38.4% del PIB en el trienio 1980-1982, de manera que nuestro sistema bancario cumplió su función en el financiamiento del desarrollo: el PIB mexicano creció a una tasa media del 6.1% anual durante el periodo 1934-1982. En contraste, bajo la estrategia económica neoliberal perseverantemente aplicada en México desde 1983 hasta el presente —basada en las prescripciones de política económica del Consenso de Washington, entre las cuales figura la liberalización financiera—, el sistema bancario se ha convertido en factor limitante para el desarrollo: después de la burbuja crediticia observada en el periodo 1992-1994, que sucedió a la liberalización financiera y desembocó en la crisis sistémica de la banca y en su

* Instituto de Investigaciones Económicas de la Universidad Nacional Autónoma de México.

posterior rescate a costa de los contribuyentes, el crédito otorgado por las bancas comercial y de desarrollo apenas representó el 24.1% del PIB durante el trienio 2014-2017, con los consiguientes efectos negativos sobre el crecimiento económico: la tasa media de incremento del PIB fue de apenas 2.3% anual durante el periodo 1983-2017.

¿Cómo llegamos a esta situación? ¿Por qué la liberalización del sistema financiero desembocó en la raquítica disponibilidad de crédito que hoy padece la economía mexicana? ¿Cómo asegurar que el sistema financiero sea realmente funcional al desarrollo? Los capítulos que integran este volumen, escritos por reconocidos especialistas, dan respuesta a estas interrogantes.

Para empezar, hay que recordar que la liberalización financiera se realizó como un proceso relativamente tardío (a partir de 1988) dentro de las reformas estructurales apegadas al Consenso de Washington. Hasta entonces, el sistema bancario mexicano se había desarrollado bajo un régimen de regulaciones gubernamentales —instituidas durante las seis décadas precedentes a la estatización bancaria decretada en septiembre de 1982— que tendían a cuidar la solvencia de los bancos, proteger el ahorro bancario de los mexicanos y promover la canalización selectiva del crédito hacia las actividades económicas consideradas prioritarias.

Un primer instrumento fundamental de regulación era el sistema de encajes legales o reservas obligatorias depositadas por los bancos comerciales en el banco central, que fue instituido desde 1924 con el propósito explícito de proteger los depósitos de los ahorradores y garantizar la solvencia del sistema bancario, además de ser posteriormente utilizado por el banco central como instrumento de política monetaria, para regular el circulante y el volumen agregado de crédito en la economía. Al momento de la estatización bancaria decretada en septiembre de 1982, la banca comercial debía depositar en el banco central el 39.2 % de los pasivos invertibles en moneda nacional (cuentas de ahorro y de cheques, depósitos a plazo o retirables en días preestablecidos y otros pasivos con empresas o particulares); en tanto que de los pasivos invertibles en moneda extranjera, el 70% debía depositarse en el banco central. Sobre estos depósitos, el Banco de México pagaba a los bancos comerciales una tasa de 2.5%, más el costo financiero promedio de captación, tratándose del encaje en moneda nacional; y de 1.82% más el costo de captación, para el encaje en dólares.

Un segundo instrumento fundamental de regulación era el sistema de cajones de asignación crediticia, que estipulaban porcentajes obligatorios del ahorro captado por la banca comercial que ésta debía canalizar hacia actividades consideradas prioritarias dentro de la estrategia general de desarrollo. Al momento de la estatización bancaria, el 34.1 % de la captación en moneda nacional debía canalizarse a dichas actividades: 25.7% hacia sec-

tores productivos (3.5% para la industria pequeña y mediana; 4.7% al sector agropecuario; 1.8% para producción de artículos básicos, etcétera); 7.8% en préstamos para vivienda de interés social y 0.6% en créditos a agentes bursátiles y en títulos accionarios especificados (para estas cifras y las del párrafo anterior véase Enrique Pérez López, *Expropiación bancaria en México y desarrollo estabilizador*, Diana, México, 1987; y Banco de México, *Indicadores económicos. Acervo histórico*, México, 1996). Desde luego, el resto de la captación bancaria neta del encaje legal podía ser canalizada libremente a créditos o valores de cualquier tipo, aunque sujetándose a las disposiciones orientadas a diversificar riesgos, a evitar la concentración del crédito y a asegurar la solvencia de los bancos.

El tercer instrumento fundamental de la rectoría gubernamental sobre el sistema bancario era la regulación de las tasas de interés. Desde los años cincuenta, las tasas de interés se hallaban sujetas, en su mayor parte, a controles cuantitativos. El Banco de México fijaba las tasas que los bancos debían pagar por la mayoría de los depósitos, así como las tasas de interés de los préstamos elegibles dentro de los cajones de asignación selectiva del crédito. Para el resto de los préstamos, los bancos fijaban libremente sus tasas de interés.

Además, otras regulaciones específicas tendían a asegurar tanto la solvencia del sistema bancario como el buen resguardo y utilización del ahorro financiero de los mexicanos. Bajo la estricta supervisión del Banco de México, de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, y de la Secretaría de Hacienda, la banca comercial estaba sujeta a restricciones para su fondeo en el exterior; a la obligación de equilibrar sus operaciones diarias de compra y venta de monedas extranjeras; a observar techos porcentuales máximos de pasivos de un banco con cada acreedor; a límites de participación accionaria máxima de una persona física o moral en el capital pagado de una entidad bancaria; a máximos de crédito que cada banco podía otorgar a una sola persona física o moral como porcentaje del capital neto del respectivo banco; a restricciones cuantitativas al otorgamiento de créditos a personas físicas o morales relacionadas con accionistas o directivos de los bancos, además de las obligaciones concernientes a los mínimos de capital/activos, los sistemas contables, el control de riesgos, la información y la supervisión por las autoridades bancarias.

Bajo este régimen, el sistema de banca comercial se desarrolló hasta aumentar su penetración crediticia en la economía desde el 6.2% del PIB en el trienio 1934-1936, al 12.8% del PIB en el trienio 1964-1966 y hasta el 19.8% del PIB en el trienio 1980-1982, contribuyendo —junto con la banca nacional de desarrollo, que en este último trienio otorgó créditos equivalentes al

18.6% del PIB (dos tercios de los cuales fueron para el sector privado no financiero)— al crecimiento sostenido de la economía mexicana.

En 1982, el presidente López Portillo decretó la estatización de la banca comercial, utilizándola como chivo expiatorio de la crisis de la deuda externa (que realmente había sido provocada principalmente por erróneos manejos macroeconómicos, sobre todo en política cambiaria, que desembocaron en una tremenda sobrevaluación del peso, con los consiguientes déficits en balanza comercial y de cuenta corriente financiados con deuda externa: véase el volumen 4 de esta colección). Sin embargo, no se introdujeron cambios en el régimen de operación de la banca comercial, de manera que, siendo propiedad del Estado, el sistema bancario se desarrolló, en lo esencial, bajo el mismo marco regulatorio precedente, hasta que en 1988, bajo la conducción de Pedro Aspe como secretario de Hacienda —nombrado por el entonces presidente Miguel de la Madrid, y ratificado en el cargo por el presidente Salinas—, se emprendió un acelerado proceso de reforma neoliberal del sistema bancario.

Durante un brevísimo lapso de catorce meses, entre 1988 y 1989, se realizaron a marchas forzadas los procesos básicos de liberalización en sus tres vertientes fundamentales: la desregulación de las tasas de interés, la supresión de los cajones de asignación selectiva del crédito y la eliminación del sistema de encajes legales. Simultáneamente se suprimieron o flexibilizaron otras restricciones o regulaciones operativas a fin de otorgar mayor autonomía de gestión a la banca. Posteriormente se realizó la reprivatización de la banca comercial (entre 1991 y 1992) y se emprendió —en cumplimiento de los compromisos contraídos en el TLCAN— la apertura parcial del sistema bancario a la inversión extranjera, que posteriormente —después de las reformas de la Ley de Instituciones de Crédito y de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, decretadas en 1998— se convirtió en apertura total al capital extranjero.

De manera triunfalista, Pedro Aspe describió la precipitada liberalización bancaria del siguiente modo: “entre la década de los cincuenta y a principios de los ochenta, el control de los agregados de crédito se llevó a cabo esencialmente a través de controles cuantitativos sobre los intermediarios mediante la imposición de requisitos de reserva, sistemas de cajones selectivos, tasas de interés activas determinadas por el Banco de México, en muchos casos por instrucciones de la Secretaría de Hacienda y no como respuesta a las condiciones prevalecientes en el mercado. Desde el otoño de 1988, las autoridades monetarias trataron de seguir un enfoque pragmático [debió decir *dogmático*: JLC] con respecto a las tasas de interés, dejando que el mercado funcionara [sin reparar, desde luego, en el carácter *oligopólico* de este mercado: JLC]. Con respecto a la eliminación gradual de controles cuantitativos de

crédito, la segunda fase en el proceso de liberalización financiera se inició en 1988, con la eliminación de los «cajones de crédito» a sectores de alta prioridad, y continuando con la supresión de los requisitos de reserva obligatoria. De esta manera, a partir de octubre de 1988 sólo los saldos bancarios de las cuentas de cheques y de ahorro estuvieron sujetos a limitaciones relacionadas con el porcentaje que debería canalizarse a «sectores de alta prioridad» y a los bancos de desarrollo, además del requisito de reserva obligatoria [...]. En abril de 1989, se extendió la reforma a los depósitos a plazo, y en agosto sucedió lo mismo con las cuentas de cheques. Para agosto, las autoridades abandonaron el mecanismo de crédito selectivo y establecieron las condiciones para eliminar lo que quedaba del sistema de reserva mínima” (Pedro Aspe, *El camino de la transformación económica*, FCE, México, 1993).

Ciertamente, la velocidad de las reformas apegadas a los dogmas del Consenso de Washington fue asombrosa, al contrario de la cautela en las reformas heterodoxas chinas, expresada en la célebre frase de Deng Xiaoping: “cruzar el río sintiendo las piedras”.

Con apego irrestricto a la ortodoxia, la tecnocracia neoliberal esperaba que la liberalización financiera conduciría al cumplimiento de dos objetivos básicos: 1) “incrementar la generación de ahorro interno” con el fin de “recuperar el crecimiento estable y sostenido que, tradicionalmente, había tenido la economía mexicana a lo largo de varias décadas de nuestra historia” (Pedro Aspe, *op. cit.*); 2) construir un sistema financiero “amplio, diversificado y, sobre todo, moderno”, capaz de “apoyar y promover la productividad y competitividad de la economía nacional”, mediante “una mayor canalización de recursos y una intermediación más eficiente del ahorro” (Guillermo Ortiz, *La reforma financiera y la desincorporación bancaria*, México, FCE, 1994).

Sin embargo, los resultados de la liberalización financiera han sido decepcionantes. Por una parte, el círculo virtuoso entre el crecimiento económico sostenido y la elevación consistente de la inversión fija bruta y del ahorro interno, que nuestro país había experimentado bajo la estrategia de desarrollo liderado por el Estado —cuando el coeficiente de inversión fija bruta pasó del 7.5% del PIB en el sexenio 1941-1946 hasta el 22.7% del PIB en el sexenio 1977-1982, mientras que el coeficiente de ahorro interno bruto saltó del 7.8% del PIB en el sexenio 1941-1946 hasta el 20.7% del PIB en el sexenio 1977-1982, de manera correlativa al acelerado crecimiento del PIB mexicano a una tasa media del 6.3% anual entre 1941 y 1982—, es un círculo virtuoso que no ha vuelto a ser encontrado. Por el contrario, después de la liberalización financiera, el coeficiente de inversión fija bruta no creció, sino descendió al 20.5% del PIB en promedio anual durante

el periodo 1990-2017; y el coeficiente de ahorro interno bruto —que es, por definición, inversión física (en maquinaria, equipo, construcciones e inventarios físicos) menos ahorro externo— tampoco creció, representando apenas 20.5% del PIB en promedio anual durante igual periodo; y la tasa media de crecimiento del PIB ha sido de apenas 2.7% anual durante el periodo posterior a la liberalización financiera (1990-2017).

Por otra parte, debido al carácter oligopólico del sistema bancario en México —donde los tres más grandes bancos comerciales concentraban en 1988 el 70.6% de la captación de ahorro y el 67.6% de la cartera crediticia, concentración que se mantuvo después de la reprivatización bancaria—, era natural que la liberalización de las tasas de interés, en vez de reducir los márgenes de intermediación financiera, haya provocado su incremento, al dejar al oligopolio libre de controles: la diferencia entre la tasa real de depósito promedio y la tasa real de préstamo promedio, que en el periodo 1978-1987 ascendió a 6 puntos porcentuales, saltó hasta 12.7 puntos porcentuales durante el sexenio 1989-1994, con 16.4 puntos en 1994, de modo que —al agregarse el costo real de captación— las tasas reales de préstamo promedio se elevaron hasta 23.5 puntos porcentuales en 1994, impagables para la gran mayoría de los asalariados y de las empresas lícitas, con el consiguiente crecimiento exponencial de las carteras vencidas. Para comparar: la diferencia entre las *tasas reales de depósito* promedio y las *tasas reales de préstamo* promedio en Estados Unidos osciló entre 1.7 puntos y 2.8 puntos durante 1989-1995; y en Canadá dicho margen osciló entre 1.0 puntos y 1.4 puntos en el mismo lapso (véase J. L. Calva, coord., *Liberalización de los mercados financieros. Resultados y alternativas*, México, Juan Pablos Editor, 1996). Desde luego, la marcada diferencia de márgenes financieros entre México y los países del Norte fue un resultado natural de la liberalización de las tasas de interés en condiciones de un sistema bancario de carácter oligopólico. Como observó el Centro de Estudios Monetario Latinoamericanos: “La concentración oligopólica ha de tomarse muy en consideración antes de dejarse al libre juego del mercado la determinación de las tasas de interés, ya que ello puede conducir a una ampliación de los diferenciales de tasas de interés y, consecuentemente, pasar a un punto más ineficiente” (*Reformas y reestructuración de los sistemas financieros en los países de América Latina*, México, CEMLA, 1994).

Además, la supresión de los encajes legales, que protegían el ahorro financiero de los mexicanos en su calidad de depósitos obligatorios de los bancos comerciales en el banco central, combinada con el relajamiento de la regulación y supervisión gubernamental sobre las operaciones bancarias (en congruencia con la ideología neoliberal, según la cual la operación libre de los agentes privados produce *per se* mayor eficiencia económica) generó

un febril otorgamiento de créditos sin control efectivo de riesgos: el crédito otorgado por la banca comercial al sector privado no financiero, que en el periodo 1980-1982 alcanzó el 16.4% del PIB y durante el periodo 1983-1988 representó el 16.3% del PIB, se disparó —en una clásica burbuja crediticia— hasta alcanzar el 34.6% del PIB en el periodo 1992-1994, para declinar después bruscamente al estallar la burbuja.

En consecuencia, se produjo un incremento vertiginoso de los costos financieros de las empresas y de los particulares, debido al aumento vertical de las relaciones deuda/producto y deuda/ingreso, así como al crecimiento desmesurado de las tasas reales de interés activas que saltaron de 7.4% en 1986 (y -6.2% en 1987) a 23.5% en 1994, lo que condujo al crecimiento vertiginoso de las carteras vencidas, al severo deterioro de los activos bancarios y a una enorme brecha entre las reservas preventivas creadas y las requeridas para hacer frente a los riesgos crediticios. De acuerdo con los principios internacionales de contabilidad bancaria generalmente aceptados, la cartera vencida representaba en diciembre de 1994 el 129.4% de la suma del capital contable y las provisiones preventivas de los bancos (y el 117.5% en 1993: véase J. L. Calva, *México más allá del neoliberalismo. Opciones dentro del cambio global*, México, Plaza y Janés, 2000), de manera que a escasos años de iniciado el experimento neoliberal en la esfera financiera, la banca comercial se encontró en una situación de quiebra técnica.

La decisión del gobierno mexicano de rescatar a los bancos a costa de los contribuyentes —en lugar de rescatar a los bancos con cargo al capital de los banqueros avariciosos e imprudentes que habían provocado la quiebra técnica de sus empresas financieras y complementariamente con cargo a las ganancias futuras de los bancos, como fue oportunamente propuesto desde el ámbito académico (véase J. L. Calva, “Fobaproa: una alternativa de solución”, en *Problemas del desarrollo*, núm. 114, México, IIEc-UNAM, 1998)—, había sido claramente anunciada en el documento *Mexico's Monetary Policy 1995*, dado a conocer en Washington por el Banco de México desde marzo de 1995: “*Cost of bank's rescue operation will be absorbed by fiscal policy*”. A mediados de 1999, el costo fiscal del rescate bancario previsto por el Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB) ascendió a 873.1 miles de millones de pesos (a precios corrientes), equivalentes al 19.3% del producto interno bruto estimado para 1999; y para el cierre de 1999, el costo fiscal del rescate bancario estimado por *Standard and Poor's* ascendió a 988 miles de millones de pesos, equivalentes al 21.8% del PIB oficialmente estimado para 1999, lo cual representaba más de siete veces el ingreso fiscal obtenido por la venta de los bancos a valor presente (véase J. L. Calva, *México más*

allá del neoliberalismo, op. cit.). A diciembre de 2011, el costo fiscal total de los programas de rescate bancario ascendió a 1 782 843.7 millones de pesos a valores nominales presentes (incluyendo 244 260 millones de pesos canalizados a los programas de apoyo a deudores), de los cuales se habían pagado 938 905 millones de pesos, de modo que el costo aun no pagado del experimento neoliberal en el sistema bancario de México ascendía a 843 938.7 millones de pesos (Auditoría Superior de la Federación, IPAB. *Erogaciones para los Programas de Apoyo a Ahorradores y Deudores de la Banca. Auditoría Especial: 11-1-06-HHN-0116*). A diciembre de 2017, el costo fiscal agregado de los programas de rescate bancario ascendía a 2 214 108.3 millones de pesos a valores nominales presentes (incluyendo 328 499.3 millones canalizados a programas de apoyo a deudores), de los cuales se habían pagado 1 244 949 millones de pesos, de modo que el costo aún no pagado del rescate bancario ascendió a 969 159.3 millones de pesos (cálculos propios con base en SHCP, *Estadísticas Oportunas*, marzo de 2018), conformando una pesada carga que gravitará sobre las generaciones presentes y futuras, después de haber salvado el capital de los banqueros que llevaran a la ruina a los más grandes bancos mexicanos, pero no perdieron su capital bancario como se supone debe ocurrir en una economía de mercado.

Además, existen enormes *costos hundidos* —acumulados y futuros— que para México representan las altas tasas de interés y elevadas comisiones pagadas por los usuarios de crédito, así como la aguda escasez de créditos para la inversión productiva, que por sus efectos negativos en el crecimiento del PIB constituyen costos adicionales muy superiores a los costos fiscales reconocidos del rescate bancario.

Lo peor es que los mismos resultados nefastos habían sido previamente observados en los países del Cono Sur de América Latina, previamente utilizados como *conejos de indias* de los experimentos neoliberales de reforma financiera (véase especialmente el genial artículo —publicado originalmente en 1985— del desaparecido Carlos Díaz-Alejandro, “Adiós represión financiera, hola crac financiero”, en C. Mansell [comp.], *Liberación e innovación financiera en los países desarrollados y América Latina*, México, CEMLA, 1995). Sin embargo, la tecnocracia neoliberal cerró dogmáticamente los ojos frente a las crisis bancarias de Chile, Argentina y Uruguay provocadas por sendos procesos de liberalización financiera similares al mexicano. Ya lo había advertido Díaz-Alejandro: “el fanático puede llegar a la conclusión de que esos países no estuvieron a la altura de la pureza del modelo”.

De manera sorprendente, unos años después del colapso bancario mexicano, el economista en jefe del Banco Mundial para América Latina, Guillermo Perry, reconoció que “los consejos del Banco Mundial sobre la liberalización del sector financiero habían sido «equivocados»”. “La equivocación princi-

pal fue el énfasis casi exclusivo en la desregulación del sector financiero, sin poner suficiente atención a la reforma institucional y la administración financiera”. Sin embargo, señaló Perry, el Banco Mundial no fue la única institución que ofreció ese consejo, “ya que era el consenso de la comunidad financiera internacional como también del gobierno de México”. Ahora, el Banco Mundial no es “insensible a los costos que México está pagando por esas equivocaciones, pero preguntó: «¿ustedes conocen a alguien que no cometa errores?»”. “«Todos cometen equivocaciones y uno tiene que aprender de éstas y proceder»” (*La Jornada*, 26/VI/1998). “El reconocimiento no cubre costos —señalamos entonces— pero se agradece” (J. L. Calva, “Costos del experimento neoliberal”, *El Universal*, 3/VII/98).

De allí la importancia de la cautela en las reformas económicas, sintetizada en la citada frase de Deng Xiaoping y enfáticamente recomendada también por el grupo de expertos (que incluyó dos premios Nobel de Economía: Michael Spence y Robert Solow) que indagaron las claves del éxito de 13 economías con tasas de crecimiento del PIB de 7% anual o más durante 25 años o más: “Los gobiernos deben a veces avanzar paso a paso, evitando cambios bruscos en la política, donde los riesgos potenciales superan a los beneficios. Esto limitará el daño potencial de cualquier paso en falso en política, haciendo que sea más fácil para el gobierno y para la economía la rectificación” (*The Growth Report: Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development*, The World Bank, Washington, D. C., 2008). Por el contrario, los tecnócratas mexicanos actuaron dogmáticamente, convirtiendo la liberalización financiera en un fin en sí mismo.

Para colmo, cuando apenas comenzábamos a pagar los gigantescos costos del primer experimento neoliberal en el sistema bancario, el gobierno del presidente Zedillo envió al Congreso de la Unión, en junio de 1998, la iniciativa de reformas de la Ley de Instituciones de Crédito y de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, que permitirían al capital extranjero adquirir los paquetes accionarios de control de todos los bancos mexicanos. En este nuevo experimento neoliberal, al igual que en el primero, se exageraron sus supuestos beneficios y se ignoraron sus riesgos y posibles costos. “Es de esperarse” —se argumentó en la exposición de motivos de la iniciativa de extranjerización— que “se reduzcan los márgenes de intermediación en beneficio del público ahorrador y de las familias y empresas mexicanas usuarias del crédito”. También se aseguró que la extranjerización de la banca traería consigo “más crédito otorgado por instituciones debidamente capitalizadas”. Y el entonces secretario de Hacienda, Guillermo Ortiz —quien durante los años de reprivatización de los bancos comerciales (1991-1992)

había sido presidente del Comité de Desincorporación Bancaria— argumentó en favor de la extranjerización: “La privatización de la banca tuvo algunos errores porque se entregaron a «pillos» algunas instituciones, «pero se hizo lo que se pudo para evitarlo conforme a la legislación vigente, pues entonces no podíamos vender la banca a extranjeros»” (*La Jornada*, 28/V/1998). Sobran comentarios.

Desde el ámbito académico habíamos advertido importantes riesgos y posibles costos del nuevo experimento neoliberal. “Se supone —señalamos entonces— que con la propiedad extranjera de los bancos se conseguirá abatir las tasas de préstamo, vía reducción de los márgenes de intermediación bancaria. Sin embargo, esta hipótesis no está corroborada por ninguna experiencia. De hecho, los bancos extranjeros llegan a los países en desarrollo a aprovechar las sobreganancias que se obtienen en estos mercados”. Además, “las ganancias derivadas de la intermediación del ahorro financiero de los mexicanos podrán ser eventualmente transferidas a matrices en el exterior”; y “el control del sistema de pagos podría quedar en manos extranjeras”. “Hay que entenderlo: [...] los banqueros extranjeros vendrán a aprovecharse de nuestras ineficiencias en la conducción, regulación y supervisión del sistema bancario” (J. L. Calva, “Extranjerización de la banca”, en *El Universal*, 25/VI/1998). Ninguno de estos riesgos y posibles costos fueron reconocidos, y la extranjerización fue diligentemente realizada culminándose en 2001-2002 con la venta de los cuatro más grandes bancos mexicanos al capital extranjero.

Seis años después de que el Congreso de la Unión aprobó la extranjerización, durante la XIV Conferencia Internacional de Supervisores Bancarios, realizada en Mérida, Yucatán, el entonces gobernador del Banco de México, Guillermo Ortiz, señaló: “las mejoras de eficiencia derivadas de una administración por bancos del exterior, con frecuencia han redundado en mayores utilidades, pero no necesariamente en beneficios para el consumidor”. El problema radica —puntualizó— en que la expansión de los bancos extranjeros en México “ha tenido lugar a través de la adquisición de entidades financieras ya existentes”, en lugar de abrir nuevas entidades, de manera que se ha dejado “prácticamente inalterada la estructura de los mercados financieros locales”, que es altamente concentrada. Paradójicamente, concluyó, los bancos internacionales compiten entre sí “de manera agresiva en sus países de origen, pero no parecen comportarse de la misma manera en los mercados emergentes” (véase *El Universal*, 6/X/06 y *La Jornada*, 6/X/06). “El reconocimiento se agradece”, señalamos entonces (“Extranjerización bancaria”, en *El Universal*, 20/X/2006).

Diez años después de que los cuatro más grandes bancos mexicanos de entonces (Bancomer, Banamex, Serfin y Bital) fueron extranjerizados, el ex

gobernador del Banco de México, Guillermo Ortiz, colocado esta vez del otro lado del mostrador, como presidente de Banorte, sacudió a la opinión pública al señalar: “Entre 2003 y 2011 los dividendos que pagaron los bancos de propiedad extranjera fueron de 20 mil millones de dólares (aproximadamente lo que se pagó por los bancos), un dividendo de tres cuartas partes de las utilidades anuales. Si en vez de ello hubieran realizado un desembolso de un quinto del pago de dividendos en promedio, como los bancos locales, se hubiera distribuido más capital en México” (G. Ortiz, “Los mercados emergentes deben guiar la reforma bancaria”, en *La Jornada*, 6/III/2012). Y dos meses después, Guillermo Ortiz declaró: “Obviamente la decisión de repartir dividendos (una parte de las ganancias obtenidas aquí) la toman en la matriz, no aquí, en la subsidiaria. El sistema de pagos es un espacio estratégico y en la medida en que la autoridad no ejerza control sobre él creo que la regulación es insuficiente”. “El sistema de pagos es el sistema nervioso, es el conducto para irrigar toda la economía. Entonces, como ocurre en todos los países importantes, debe estar controlado por nacionales” (*La Jornada*, 14/V/2012). Una vez más el reconocimiento se agradece. Esta postura debería ser en México —como lo es efectivamente en todas las grandes economías— una política de Estado.

La moraleja de toda la historia bancaria antes resumida es una: antes de emprender nuevas “reformas estructurales”, hay que evaluar no sólo sus posibles beneficios, sino también sus riesgos y probables costos.

Después de la crisis del sistema bancario y de su rescate a costa de los contribuyentes, en paralelo a la extranjerización bancaria, la tecnocracia gobernante se vio obligada a realizar una vuelta en U hacia una más estricta regulación, pero orientándola exclusivamente hacia la fortaleza financiera del sistema bancario y desatendiendo los demás objetivos legítimos de la regulación: la formación de mercados financieros realmente competitivos, la protección de los usuarios de servicios financieros, y el acceso al crédito para los grupos que lo requieren (véase Joseph E. Stiglitz, *More Instruments and Broader Goals: Moving Toward the Post-Washington Consensus*, Helsinki, The World Bank, 1998).

Sin duda, la tecnocracia neoliberal consiguió ampliamente su objetivo unilateral. Como se detalla en este volumen, tenemos un sistema bancario fuertemente capitalizado, con coeficientes de rentabilidades elevadas, satisfactorios balances de morosidad y cobertura de riesgos e indicadores de liquidez de los más elevados del planeta. El problema es que este sistema bancario no cumple eficazmente sus funciones de intermediación financiera: otorga

poco crédito, cobra elevadas tasas de interés y paga a la mayoría de los ahorradores muy bajas tasas de interés, inferiores a las tasas de inflación.

Además, se ha evidenciado la inoperancia de la banca comercial como vehículo de transmisión de la política monetaria. Durante la Gran recesión de 2009, por ejemplo, mientras el Banco de México reducía su tasa de fondeo bancario —aunque fuera de manera tardía para atemperar la caída del PIB—, desde el 8.25% anual al cierre de 2008 hasta el 4.5% a partir del 17 de julio de 2009, la banca comercial no trasladó esta reducción a los usuarios de crédito. De acuerdo con la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la tasa de interés implícita de los créditos al consumo se elevó de 30.43% en diciembre de 2008 a 30.82% en diciembre de 2009. Para los créditos hipotecarios, la tasa de interés sólo disminuyó de 10.88% anual a 10.46% durante el mismo lapso; y para los créditos empresariales, la tasa de interés promedio apenas se redujo de 9.93% en diciembre de 2008 a 8.87% en igual mes de 2009.

En cambio, los bancos aprovecharon el descenso de la tasa de fondeo primaria para reducir las tasas de interés pagadas a los depositantes. De acuerdo con cifras del Banco de México, el costo porcentual promedio de la captación bancaria disminuyó de 6.02% anual en diciembre de 2008 a 3.42% en igual mes de 2009. *Ergo*, se incrementaron los márgenes de intermediación financiera en perjuicio de los ahorradores bancarios, que vieron reducido su patrimonio por las tasas reales de interés todavía más negativas, *ergo* expropiatorias.

La causa primordial de esta disfuncionalidad del sistema bancario radica en la citada concentración del crédito y del ahorro en unos cuantos bancos de carácter oligopólico, que la tecnocracia neoliberal dejó libres de controles para fijar sus tasas de interés: en 2009, los cinco mayores bancos concentraron el 76.6% de la captación directa y el 74.1% de la cartera crediticia.

Pero ocurrió entonces algo extraordinario que podría haber sido (y puede serlo en el futuro) altamente benéfico para el país: cuando la Gran recesión de 2009 puso plenamente al descubierto —incluso para los líderes más lúcidos de la clase política— la disfuncionalidad de la banca comercial como mecanismo de transmisión de la política monetaria, en el Congreso de la Unión se presentaron iniciativas de reforma financiera para regular las tasas de interés y poner topes a los márgenes de intermediación, así como a las comisiones por servicios bancarios (véase especialmente el comunicado B-0715 de la Cámara de Senadores del 4/II/2009; y *Reforma*, 11/II/2009). Como resultado de estas iniciativas, en mayo de 2010 se reformó el artículo 26 de la Ley del Banco de México (*Diario Oficial*, 25/V/2010), adicionándole el siguiente párrafo: “El Banco de México regulará las comisiones y tasas de interés activas y pasivas, así como cualquier otro concepto de cobro

de las operaciones celebradas por las entidades financieras con clientes”. En igual sentido, se reformó la Ley para la Transparencia y el Ordenamiento de los Servicios Financieros, estableciendo en su artículo 4: “El Banco de México emitirá disposiciones de carácter general para regular las tasas de interés, activas y pasivas, comisiones y pagos anticipados y adelantados de las operaciones que realicen con sus clientes las instituciones de crédito”. Estas disposiciones de ley continúan vigentes.

Sin embargo, el Banco de México sólo ha establecido límites para el cobro de comisiones (circular 22/2010, *Diario Oficial* del 26/07/2010; y posteriormente las circulares 1/2012, 5/2013, 16/2014, 8/2016 y 2/2017), pero no ha emitido disposiciones regulatorias de las tasas de interés. La renuencia del banco central a cumplir el mandato que le confiere la Ley no es excusable. Si bien la regulación de las tasas de interés activas y pasivas y, por tanto, de los márgenes de intermediación bancaria, constituye una herejía contra la ortodoxia neoliberal, nuestro banco central debe cumplir su mandato de Ley en lugar de mantenerse en el desacato.

En este contexto, el gobierno de Enrique Peña Nieto envió al Congreso de la Unión su iniciativa de reforma financiera en mayo de 2013. Al presentarla en el Alcázar del Castillo de Chapultepec, Peña Nieto dijo: “Es una reforma que fomentará que los bancos, y este es el propósito más importante, presten más y más barato”. Fue un propósito loable, ni duda cabe, pero la visión que guió la ruta hacia el fin propuesto no auguraba —ni ha traído consigo— buenos resultados. “Esta reforma —puntualizó Peña— de ninguna manera pretende reducir las tasas de interés por decreto, lo que sí hará es otorgar la flexibilidad y los incentivos correctos para que, tanto el sector privado, como la banca de desarrollo, liberen el crédito que requiere México para crecer”.

Esta visión nodal de la reforma de Peña Nieto representó un retroceso, o mejor dicho, una vuelta en U respecto a la certera visión que alumbró los avances legislativos realizados durante 2010, cuando se decretaron las reformas antes citadas que otorgaron al Banco de México el mandato de regular las tasas de interés activas y pasivas. En lugar de que el gobierno federal y, desde luego, el Congreso de la Unión hubieran exigido al Banco de México cumplir las leyes que lo rigen, la visión enunciada por Peña Nieto (no “reducir las tasas de interés por decreto”) —avalada por el Congreso al aprobar su iniciativa de reforma financiera— pareció respaldar el desacato del Banco de México a su mandato legal vigente en la Ley del Banco de México y en la Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros.

De manera puntual, las reformas propuestas —y aprobadas por el Congreso— para lograr que los bancos “presten más y más barato” fueron agrupadas en tres bloques: 1) “una nueva normatividad que facilite el cumplimiento de los contratos mercantiles y simplifique los regímenes para el otorgamiento de ejecución de garantías”; 2) asignación de facultades a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores “para asegurar que la banca utilice los depósitos que recibe del público para prestar y no sólo para invertirlos en valores, más allá de lo estrictamente razonable”; 3) “incrementar la competencia en el sector financiero”, a fin de que “las personas, así como las micro, pequeñas y medianas empresas tengan mayor libertad para elegir el crédito que más les convenga”. Veamos sus alcances.

En primer lugar, las reformas legales en materia de contratos mercantiles, quiebras y ejecución de garantías (incluso mediante las figuras de secuestro precautorio de bienes del deudor en mora y/o el arraigo mismo de su persona ordenado por un juez a solicitud del acreedor), no obstante ser un codicioso anhelo (tipo Shillok) de los banqueros, resulta ilusorio suponer que traerían consigo un mayor volumen de crédito en la economía, dadas las condiciones reales del mercado crediticio en México. La razón es sencilla: la escasez de crédito bancario no es solamente un problema de oferta de préstamos, es también un problema de demanda bajo las condiciones presentes —antes y después de la reforma financiera de Peña— en materia de costos y calidades de los servicios bancarios. Así lo confirma la *Encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio* del Banco de México, en sus entregas del cuarto trimestre de 2013 (previo a la reforma financiera) y del cuarto trimestre de 2017. Entre los factores limitantes para solicitar créditos bancarios, los empresarios entrevistados señalaron: 1) las altas tasas de interés de los créditos (40.6% en 2013 y 41.1% en 2017); 2) los montos exigidos de colateral (37% y 35.6%, respectivamente), y 3) las condiciones de acceso al crédito bancario (38% en 2013 y 34.7% en 2017). Solamente el 35.9% y el 34.2% de los empresarios entrevistados en 2013 y 2017, respectivamente, señaló la falta de disposición de los bancos para otorgar créditos. Ergo, la política del garrote y la ejecución expedita de garantías —aunque parece entusiasmar a los tecnócratas neoliberales— no han traído ni traerán consigo mayor crédito en la economía, simplemente porque no modifican esencialmente las condiciones del mercado crediticio. De hecho, de acuerdo con la misma *Encuesta* del Banco de México, el porcentaje de empresas con hasta 100 empleados que recibió crédito de la banca comercial en el cuarto trimestre de 2013, fue de 29.8%, y en igual periodo de 2017 fue de 25.3%; y entre las empresas con más de 100 empleados, los porcentajes fueron 39.9% y 41.7%, respectivamente.

En segundo lugar, el otorgamiento a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) de facultades explícitas para asegurar que la banca comercial canalice un porcentaje mayor de los depósitos de los ahorradores a su cartera de créditos, limitando la inversión de estos recursos en valores, de ninguna manera auguraba —ni ha traído consigo, como puede verse en los tres primeros capítulos de este volumen— un mayor volumen de crédito en la economía. La razón es sencilla: del mismo modo que el Banco de México desacata su mandato de Ley para regular las tasas de interés, la CNBV desacata su mandato de limitar la inversión de los activos bancarios en valores. Hay dos razones: la captura de las instituciones reguladoras por los poderes fácticos (en este caso la CNBV y el Banco de México) y el peso de la ideología neoliberal adversa a la regulación.

En tercer lugar, respecto a los medios para alcanzar el objetivo de “incrementar la competencia en el sector financiero”, la reforma comprendió: la ampliación de las facultades de la Comisión Nacional de Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF) para que pueda prohibir las cláusulas abusivas en los contratos de servicios financieros; la creación de un Buró de Entidades Financieras a cargo de la CONDUSEF, para que los usuarios cuenten con cuadros comparativos sobre tasas de intereses, comisiones y demás cargos y condiciones que traen consigo los distintos productos que ofrecen las entidades financieras; la creación de un nuevo Buro de Crédito como entidad del sector público; prohibir las ventas de servicios financieros condicionadas a la compra de otros servicios; facilitar la portabilidad de los créditos garantizados, a fin de que los deudores hipotecarios puedan cambiar de banco; y encargar a la Comisión Federal de Competencia que realice una evaluación del sistema financiero y presente recomendaciones a los reguladores.

Respecto a las facultades otorgadas a la CONDUSEF para prohibir cláusulas abusivas en los contratos de servicios financieros, resultaron ser muy limitadas. De hecho, las principales cláusulas abusivas, tanto en los contratos de crédito como en los de depósito, son las tasas de interés y las comisiones, que obviamente quedaron fuera de las atribuciones de la CONDUSEF. Por ejemplo, de acuerdo con cifras del Banco de México, la tasa de interés anualizada que los bancos comerciales pagaron a los ahorradores por los pagarés de ventanilla a 28 días fue de 2.1% en promedio durante 2017; y la tasa anualizada pagada por los depósitos a 2 meses fue de 2.7%; mientras que la inflación durante 2017 fue de 6.2%, de modo que el ahorro bancario de los mexicanos no fue premiado, sino castigado con una tasa expropiatoria de más de 3% anual. En contraste, de acuerdo con las cifras de la CNBV correspondientes a 2017, la tasa de interés anualizada para los créditos al

consumo fue de 28% anual, y de 10.3% anual para los créditos hipotecarios, sin contar los cobros de comisiones.

Con relación al Buró de Entidades Financieras a cargo de la CONDUSEF para que los usuarios de servicios financieros puedan consultar “un gran comparativo de tasas de interés, comisiones, costos, calificaciones de sanas prácticas entre instituciones”, hay que recordar que desde la constitución de la CONDUSEF en 1999, ésta comenzó a publicar cuadros comparativos de entidades financieras donde resaltaban las gigantescas diferencias en tasas de interés y en comisiones, sin que los consumidores —ni antes de la reforma de Peña Nieto ni después, por las razones que enseguida aducimos— hayan dejado sin clientes a las entidades financieras más abusivas.

Finalmente, en relación con las demás medidas para “incrementar la competencia” contempladas en la reforma (prohibición de ventas de productos financieros condicionados a la compra de otros; portabilidad menos costosa de los créditos garantizados; creación de un Buró de Crédito como entidad pública; y encargar a la Comisión Federal de Competencia un diagnóstico sobre el sistema financiero con sus respectivas recomendaciones), la experiencia en la esfera bancaria y en otras esferas de la economía, como las telecomunicaciones, sugieren fehacientemente que se trata de un conjunto de medidas bien intencionadas, pero absolutamente insuficientes para asegurar un régimen bancario de verdadera competencia.

La razón es sencilla: el mundo de Adam Smith, donde reina la competencia perfecta, no sólo supone un homo economicus perfectamente informado; supone también una perfecta movilidad de los recursos (*ergo*, que no existen costos significativos de transferencia); supone, además, que ese homo economicus se comporta como lo que es: con una racionalidad económica absoluta para optimizar la asignación de sus recursos; y, sobre todo, supone una estructura de mercado donde el poder de decisión está homogéneamente distribuido entre todos los agentes económicos, de modo que no existen —ni del lado de la oferta ni de la demanda— agentes económicos con mayor poder de mercado para influir sobre la determinación de los precios (*ergo* no hay oligopolios).

Por el contrario, el problema fundamental del sistema bancario mexicano es que adolece de una tremenda concentración de poder de mercado. Como lo señaló oportunamente y de manera particularmente nítida, Jorge Arce, director de Deutsche Bank México, precisamente cuando se debatía en el Congreso el proyecto de reforma financiera: “Los cinco bancos más grandes representan el 66% de los activos; 82% de los préstamos, y el 83% de las ganancias netas del sistema. El hecho de que tenemos pocos jugadores con gran poder de mercado hace que se puedan manejar las cosas con poca competencia y puedan subir precios, y no tomar ciertos riesgos, a diferencia de Alemania donde 5 mil bancos tienen el 60% del mercado” (*La*

Jornada, 6/VI/2013). Con similar fuerza esclarecedora, Javier Magaña, presidente de la Unión de Instituciones Financieras Mexicanas (UNIFIM), que a la sazón agrupaba 14 bancos pequeños, ocho casas de bolsa y tres administradoras de fondos de retiro, de capital nacional, señaló: “Tenemos un sistema bancario oligopólico, controlado por un reducido número de participantes”. “Las autoridades han tratado de aumentar la competencia en el sector a través de conceder más licencias para bancos”, pero la pregunta es si los bancos nuevos “son competencia para las cinco grandes firmas que controlan el sector” (*La Jornada*, 16/V/2013). Ciertamente, estamos en un escenario bancario donde —al cierre de 2017— hay 49 jugadores, pero 35 de ellos son tan pequeños que en conjunto apenas tienen el 9.7% de los activos agregados del sistema de banca comercial, el 9.1% de la captación directa y el 7.9% de la cartera de crédito. Desde este escenario, después de observar que “la propuesta de reforma financiera no tiene nada que permita a los bancos de menor tamaño competir con los grandes bancos”, el presidente de la UNIFIM, sugirió: “una de las formas de propiciar un ambiente de competencia entre los grandes bancos y los de menor tamaño es con una regulación asimétrica”, además de que la banca de desarrollo apoye a los bancos comerciales de menor tamaño (*Idem*). Se trata, sin duda, de caminos viables que deben atenderse para arribar algún día a un mercado bancario de verdadera competencia, como el alemán. Pero mientras arribamos a ese mundo cercano paradigma de Adam Smith, algo hay que hacer de efecto inmediato en beneficio de los consumidores de servicios financieros y del desarrollo económico y social de México.

No se trata de suprimir la libre competencia sino, al contrario, de estimularla contrarrestando o atemperando las fallas de mercado derivadas del carácter oligopólico del sistema bancario. Como observó el fundador teórico-práctico de la economía social de mercado y conductor económico del “milagro económico alemán”, el demócrata cristiano Ludwig Erhard: “los precios establecidos por grupos oligopólicos, al amparo de una economía de mercado a ultranza, distorsionan y lesionan la auténtica libre competencia”; por ello, “cuando el mecanismo del mercado no opera en competencia perfecta, presentando imperfecciones que evitan el establecimiento de un precio justo, es necesario que el Estado establezca el precio justo”, cuyas características son: “que no sea gravoso para el consumidor, que no sea de «usura» y que permita a la empresa seguir operando con eficacia” (véase un riguroso estudio de la obra de Erhard en Pedro González, *Hacia una economía para todos*, México, Jus, 1994). Son principios claves para lograr una buena regulación financiera.

Por el contrario, la reforma financiera promovida por el gobierno de Peña Nieto pretendió lograr un mercado competitivo dejando que los grandes bancos oligopólicos “distorsionen y lesionen la auténtica libre compe-

tencia”, al permitirles operar sin regulaciones sobre precios justos para los servicios bancarios.

“Por sus obras los conoceréis”, reza al proverbio bíblico. A tres años de realizada la reforma financiera de Peña Nieto, el crédito otorgado por la banca comercial al sector privado no financiero aumentó del 14.7% del PIB en 2013 al 16.9% del PIB en 2017, a tono con la tendencia previa (después de la brusca caída del crédito observada a raíz de la quiebra técnica del sistema bancario en 1994-1995, el volumen de crédito, la banca comercial al sector privado no financiero había caído hasta el 7.7% del PIB en 2004, su punto más bajo, creciendo posteriormente hasta el 11.4% del PIB en 2007 y el 14.7% del PIB en 2013), de manera que la reforma financiera de Peña Nieto no trajo consigo ningún impulso adicional al crecimiento del crédito. Desde luego, tampoco cumplió el propósito de que los bancos “presten más barato”: de acuerdo con las cifras de la CNBV, la tasa de interés implícita de la cartera total de crédito de la banca comercial, que en 2013 fue de 13% anual, de 12.3% en 2014, de 11.7% en 2016 y de 12.9% en 2017.

No hay duda: a pequeñas acciones, corresponden pequeños resultados. Por eso, en el capítulo primero de este volumen, Gabriel Gómez Ochoa concluye: “Se requieren medidas más rigurosas que las aplicadas hasta ahora, incluida la insípida reforma financiera”; y sugiere que estas “medidas menos tímidas pueden basarse en lo que ya dice la legislación actual”. Ciertamente, el artículo 4 de la Ley de Instituciones de Crédito establece la rectoría del Estado sobre el sistema bancario mexicano “a fin de que éste oriente fundamentalmente sus actividades a apoyar y promover el desarrollo de las fuerzas productivas del país y el crecimiento de la economía nacional”; y esta misma Ley confiere a la SHCP un conjunto de atribuciones específicas, que permitirían construir un sistema financiero realmente funcional a las necesidades del desarrollo. Desde luego, sería necesario también que el Banco de México cumpla el mandato que le confieren leyes bancarias para regular las tasas de interés. Como bien concluye Gómez Ochoa: “con esos instrumentos jurídicos es posible ejercer mayor presión para que, en verdad, se expandan los servicios bancarios con calidad, oportunidad y a precios accesibles”. Por el contrario, si se mantiene el fundamentalismo de mercado perseverantemente aplicado en la esfera financiera de México durante las últimas tres décadas, sólo conseguiremos más de lo mismo: más disfuncionalidad del sistema bancario a las necesidades del desarrollo.

La banca de desarrollo es analizada en la segunda sección de este volumen. Como poderosa palanca para lograr el crecimiento acelerado y sostenido de la economía mexicana, su fortalecimiento es parte nodal de la construcción

de un sistema financiero robusto y eficiente. Sus orígenes se ubican en el periodo de aplicación de la estrategia económica keynesiano-cepalina o de desarrollo liderado por el Estado, precedente a la neoliberal, cuando se creó un amplio sistema de bancos de fomento cuyo objetivo primigenio —establecido en sus respectivas leyes orgánicas— fue la promoción de actividades estratégicas y prioritarias mediante créditos blandos, servicios de asistencia técnica y capacitación, programas de garantías, elaboración y evaluación de proyectos de inversión, participación en el capital social de empresas y sociedades de inversión, amén de contribuir a la planeación del desarrollo nacional. Con esta visión y misión, surgieron las instituciones para fomentar la agricultura (Banco Nacional de Crédito Agrícola y Banco Nacional de Crédito Ejidal, posteriormente fundidos en BANRURAL); para financiar grandes obras de infraestructura (Banco Nacional de Obras Públicas), para impulsar la industrialización y apoyar pequeñas y medianas empresas (Nacional Financiera), para estimular el desarrollo de nuestras exportaciones (Banco Nacional de Comercio Exterior) y para el fomento de otros sectores económicos específicos o aéreas relevantes del desarrollo social, como la vivienda. Durante la etapa ascendente de aquella estrategia económica, el crédito otorgado por el sistema de bancos nacionales de desarrollo pasó del 1.6% del PIB en el periodo 1934-1936, al 18.6% del PIB en el periodo 1980-1982.

Pero a partir de la liberalización financiera, que se realizó en México como un proceso relativamente tardío dentro de la reforma neoliberal de la economía, la banca de desarrollo fue sometida a un proceso de desmantelamiento: liquidación de instituciones, creciente conversión de los bancos de desarrollo en bancos de segundo piso (que operan a través de otorgamiento de garantías y el redescuento de créditos otorgados por la banca comercial) y severa reducción de los recursos financieros operados por las instituciones sobrevivientes. Como resultado, la penetración crediticia de la banca de desarrollo se redujo desde el 18.6% del PIB en 1980-1982, hasta el 8.5% en el trienio 1998-2000 y hasta el 4.4% del PIB en el trienio 2015-2017. Además, al minimizarse sus tareas de fomento, su operación pasó a regirse casi exclusivamente por criterios de eficiencia financiera, buscando utilidades crecientes (vía cobro de comisiones y mayores márgenes de intermediación) y una escasa exposición al riesgo (vía bajo otorgamiento de crédito a las empresas y una elevada inversión en valores). Su éxito bajo estos criterios ha sido notable: sus índices de capitalización, de utilidades, de morosidad y cobertura de riesgos, como se muestra en este volumen, resultan satisfactorios en comparación con los de la banca privada. Sin embargo, al reducirse severamente sus montos de operación crediticia y quedar en gran medida circunscrita a las operaciones de segundo piso, la banca de desarrollo ha

dejado un enorme vacío. Hoy día, como se subraya en este volumen, “cuando la banca comercial decide no ampliar su crédito, la banca de fomento no cuenta con los mecanismos ni la infraestructura humana y física para cubrir el hueco”.

Por eso, es necesario que la banca de desarrollo recupere realmente su objetivo primigenio. Su razón de ser consiste en compensar las fallas de mercado que obstruyen la asignación eficiente de los recursos productivos, las cuales son especialmente características de los países subdesarrollados, donde las mayores imperfecciones de los mercados (mercados segmentados, oligopólicos, con información incompleta y asimétrica) e incluso la inexistencia de algunos mercados, el enorme rezago técnico, la escasez de empresarios capaces de realizar inversiones en industrias estratégicas y, en general, las trampas de pobreza, exigen que el Estado desempeñe un papel más activo en el desarrollo. En esta tarea, la banca de fomento puede desempeñar importantes funciones: facilitar a los emprendedores el acceso al crédito, aportar capitales de riesgo en proyectos estratégicos, promover encadenamientos productivos e innovaciones tecnológicas, elaborar y evaluar proyectos y, en suma, cumplir cabalmente las funciones que sus respectivas leyes asignan a nuestros bancos de desarrollo.

Desde luego, para la realización integral y eficiente de estos cursos de acción son insuficientes los instrumentos de intervención desde el segundo piso; es necesario que las instituciones financieras de fomento cuenten también con los mecanismos y la infraestructura humana y física para operar ampliamente en primer piso. Como observó John Maynard Keynes (*The End of Laissez Faire*, London, W. Wolf and The Hogait Press, 1926): “Lo importante para el gobierno no es hacer lo que los particulares ya están haciendo o hacerlo un poco mejor o un poco peor, sino hacer aquello que en ese momento no se están haciendo en absoluto”. Por eso, para cumplir sus tareas de manera integral, oportuna y eficiente —como se argumenta puntualmente en la segunda sección de este volumen— la banca de desarrollo debe operar tanto en el segundo como en el primer piso.

Una propuesta complementaria consiste en crear uno o más bancos comerciales de propiedad estatal que reciban depósitos y otorguen préstamos en colaboración con los bancos de desarrollo; así como crear un gran banco comercial y de desarrollo que comparta el liderazgo en servicios financieros con los grandes bancos privados, como ocurre en Brasil. De este modo, no sólo aumentaría la competencia, sino que se debilitaría el oligopolio bancario privado, con los consiguientes beneficios para el sistema socioeconómico.

Mientras prevalezca la visión de la banca de fomento como un sistema básicamente subordinado a la banca privada, careceremos de una poderosa palanca financiera para impulsar el desarrollo.

La tercera sección de este volumen está dedicada al análisis del financiamiento de las empresas a través de la Bolsa Mexicana de Valores. Como parte de la reforma neoliberal del sistema financiero mexicano, en 1989 se realizó la apertura del mercado bursátil a la inversión extranjera, de modo que las acciones emitidas por empresas mexicanas pudieran ser adquiridas por no residentes. Se esperaba que esta reforma traería consigo la elevación de la inversión productiva, debido a que la expansión del mercado bursátil abatiría los costos del capital para las empresas.

Sin embargo, el mercado de valores ha estado lejos de cumplir sus funciones en el financiamiento de la esfera real de la economía. Ciertamente, el crecimiento del mercado accionario ha sido espectacular (medido en dólares constantes de 2010, el valor de las acciones en circulación pasó de 39 636.27 millones a fines de 1989 a 385 343.6 al término de millones en 2016, *id est* un incremento acumulado de 872.5%, con base en las series históricas del Banco de México). Pero este crecimiento ha derivado primordialmente del alza de precios en el mercado secundario de acciones (el índice de precios y cotizaciones, puesto en dólares constantes de 2010, pasó de 274.4 puntos en 1989 a 2 233.3 puntos en 2017, a fin de periodo en ambos casos, lo que significó un incremento de 813.9%) y sólo en modesta proporción ha derivado de la emisión de nuevas acciones (denominadas ofertas públicas de acciones: OPA). Éstas han sido tan escasas, que en 2012 cuando se registró la mayor cifra de OPA en toda la historia de la BMV —superando las OPA de los tres años previos juntos (7 123 millones de pesos en 2009; 17 070 mdp en 2010; y 15 875 mdp en 2011), de acuerdo con los *Anuarios Bursátiles de la BMV*—, las emisiones fueron de apenas 94 318.2 millones de pesos, equivalentes a 7 167 millones de dólares, de los cuales 4 000 mdd correspondieron a la emisión de Santander, que fue la mayor OPA en la historia de la BMV. En 2016 se realizaron seis ofertas públicas de acciones por un monto de 38 426 millones de pesos (equivalentes a 2 007 millones de dólares), de los cuales 30 400 mdp (equivalentes a 1 588 millones de dólares) correspondieron a una sola emisión: la de Infraestructura Energética Nova. *Ergo*, aunque el mercado accionario de México ha arrojado rendimientos muy elevados, su contribución al financiamiento de la inversión física (en maquinaria, equipo, construcciones e inventarios) ha sido decepcionante. Como se argumenta en este volumen: la relativa autonomía de la esfera financiera respecto de la esfera real de la economía, permite obtener ganancias especulativas en los mercados financieros independientemente de lo que ocurra en la economía real.

En estas circunstancias, los flujos de inversión extranjera hacia el mercado accionario mexicano —dirigidos casi exclusivamente a compras de acciones en el mercado secundario— han resultado irrelevantes para el financiamiento de la inversión productiva. Desde la apertura de la BMV al

capital extranjero (en 1989) hasta 2017, los flujos acumulados de ahorro externo hacia el mercado accionario mexicano ascendieron a 87 715.1 millones de dólares a precios constantes de 2010; y el valor de las acciones en circulación (propiedad de no residentes) al cierre de 2017, ascendió a 134 946.5 millones de dólares a precios de 2010, representando el 35% del valor de las acciones en circulación en el mercado mexicano. *Ergo*, aunque los rendimientos del capital extranjero en el mercado accionario mexicano han sido significativos, no lo han sido su contribución al desarrollo mexicano.

Los demás compartimentos del mercado bursátil, tanto en mercado de capitales como en mercado de dinero, han tenido también —por las causas que se analizan ampliamente en este volumen (véase los trabajos de C. Salazar y M. Espíndola, y de N. Levy)— una débil contribución al incremento de la inversión productiva.

Como resultado agregado, la función económica primordial que el mercado de valores debería cumplir en el desarrollo de México: “ser un medio de financiamiento para que las empresas puedan elevar sus niveles de inversión productiva y crear empleos”, ha sido pobremente cumplida por la BMV (véase Luis Arturo Flores, “Financiamiento a través de la Bolsa de Valores en la estrategia de desarrollo de México”, en J. L. Calva [coord], *Financiamiento del crecimiento económico*, UNAM, Miguel Ángel Porrúa y LX Legislatura de la Cámara de Diputados, México, 2007). El carácter oligopólico de la Bolsa Mexicana de Valores, que funciona como un club exclusivo y con membresía decreciente (en 1988 estaban listadas en la bolsa 203 empresas emisoras; en 2017 su número se había reducido a 148 emisoras), es una de las causas de su débil contribución al desarrollo.

En el futuro, para ampliar las posibilidades de que el mercado bursátil mexicano contribuya al financiamiento de la inversión productiva, se sugiere facilitar el acceso a pequeñas y medianas empresas claramente consolidadas, mediante la reducción del monto mínimo de capital y del número mínimo de socios y, sobre todo, fomentar el desarrollo de pequeñas y medianas empresas en expansión mediante participaciones de la banca de desarrollo en su capital de riesgo, principalmente tratándose de empresas innovadoras que traen consigo externalidades altamente positivas sobre el desarrollo tecnológico y sobre los encadenamientos productivos, contrarrestando mediante el apoyo de la banca pública las fallas de mercado que obstruyen su crecimiento y consolidación, así como su posterior conversión en empresas emisoras de acciones.

La cuarta sección de este volumen está dedicada al análisis de las relaciones financieras de las pequeñas y medianas empresas (Pymes), así como al pa-

pel de las instituciones microfinancieras en el desarrollo. La problemática de acceso al crédito y a otros servicios financieros, así como las elevadas tasas de interés y comisiones que enfrentan la gran mayoría de las pequeñas y medianas empresas, destacan entre las mayores fallas de nuestro sistema financiero. Atemperar éstas es factible si las instituciones reguladoras —especialmente el Banco de México (*vid supra*), pero también la SHCP y la CNBV— cumplen estrictamente los mandatos que les confieren las leyes nacionales; pero es también un campo de acción del gobierno federal a través de la banca de fomento. Es cierto que durante la primera década de los 2000 —como se destaca en este volumen— se crearon tres novedosos programas articulados por Nacional Financiera para apoyar a la PYMES, operados a través de la banca comercial mediante redescuentos: 1) financiamiento a través de operaciones de descuento de facturas por cobrar; 2) otorgamiento de garantías para que los bancos comerciales otorguen créditos a las PYMES; 3) un programa de aportaciones de capital de riesgo destinado al desarrollo de medianas empresas. Son experiencias prometedoras, indicativas de los múltiples cursos de acción factibles. Sin embargo, estos programas están muy lejos de resolver la insuficiencia de créditos y la carestía de los créditos que pesan sobre las PYMES. Por ello, se ha sugerido que los bancos de fomento cuenten con los mecanismos, los recursos humanos y la infraestructura para operar directamente en primer piso.

Por su parte, las instituciones microfinancieras (IMF) podrían desempeñar un importante papel en el desarrollo dado su ámbito de operación: se estima que 6 millones de mexicanos reciben financiamientos de las IMF y que 800 mil depositan sus ahorros en las IMF (Fitch Ratings, *Sector Microfinanciero Latinoamericano, Un entorno cambiante y retador*, octubre de 2012). Pero aunque se ha reconocido la contribución de las instituciones microfinancieras, que son creadas por organizaciones de la sociedad civil en el desarrollo de capacidades individuales y en la formación de capital social, así como en la generación de empleos e ingresos en algunas comunidades, resulta por lo menos dudosa la contribución al desarrollo, de las numerosas IMF con fines de lucro que operan en su amplio mercado no regulado. De hecho, el rendimiento promedio anual de la cartera de crédito de las microfinancieras en México fue de 77.4% al cierre de 2011, muy por arriba del promedio latinoamericano de 28.9% (Fitch, *op. cit.*). En contraste, las tasas de interés que cobran las microfinancieras en Bolivia fue de 17.7%, porque en ese país —explica Fitch— el mercado microfinanciero “es moderno y con amplio espectro de entidades reguladas”. “En la medida en que la regulación abarca un mayor número de entidades es menor la discrecionalidad en las tasas de interés que la IMF fijan en los créditos”. La moraleja es obvia: hay que cuidar las uñas largas de la mano invisible del mercado mediante mejores normas y estructuras regulatorias.

En consecuencia, se sugieren acciones para mejorar el funcionamiento de las instituciones microfinancieras: diseñar una reglamentación eficiente y promover los productos o servicios microfinancieros más adecuados a nuestra realidad; desplegar programas de educación financiera para los usuarios y de capacitación y asistencia técnica para las microfinancieras; premiar el ahorro y abatir el costo del dinero a los micronegocios vía pisos y techos, respectivamente, a las tasas de interés; y facilitar el fondeo a las IMF, promoviendo y supervisando rigurosamente su capitalización, su transparencia y su solidez financiera para proteger el patrimonio de los microahorradores.

En la quinta sección de este volumen se exploran las posibilidades de financiamiento del desarrollo a partir de los fondos de ahorro para el retiro y se examina el papel de las remesas de los migrantes mexicanos desde el exterior. De acuerdo con las cifras de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), los recursos en el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) ascendieron al 19.4% del PIB (4 400 735 millones de pesos, a precios de mercado al cierre del cuarto trimestre de 2017), los cuales fueron invertidos por las empresas que los administran a través del mercado de valores: 49.2% en valores gubernamentales, 23% en acciones (6.1% de empresas mexicanas y 16.9% de empresas extranjeras), 19.5% en títulos de deuda privada nacional, y el resto en instrumentos estructurados (4.9%) y en deuda internacional (1.1%). *Ergo*, las expectativas halagüeñas sobre los recursos del SAR como fuente de financiamiento del desarrollo, no han sido validadas por la experiencia. Por una parte, la inversión de fondos del SAR en títulos de deuda pública ni siquiera compensa el gasto fiscal del cambio en el régimen de pensiones (del sistema de reparto al de capitalización individual). En segundo lugar, las colocaciones de fondos del SAR en acciones de empresas mexicanas corresponde generalmente a inversiones especulativas en el mercado secundario: y la compra de títulos de deuda de empresas mexicanas suelen tener el indicado débil efecto sobre la inversión productiva. Por último, la inversión en acciones de empresas extranjeras y en títulos de deuda internacional reduce los recursos financieros del país.

En cambio, preocupa la insuficiencia de los fondos de ahorro para el retiro para asegurar condiciones de vida decorosas a los futuros pensionados. Para empezar, la gran mayoría de los trabajadores afiliados a las instituciones de seguridad social (para no hablar de los no afiliados) ni siquiera tendrán derecho a una pensión mínima garantizada —equivalente a un salario mínimo del Distrito Federal (hoy Ciudad de México) vigente en 1997, actualizado con el índice nacional de precios al consumidor—, porque una

de sus condiciones es haber cotizado al menos 1 250 semanas y, de acuerdo con la *Encuesta de trayectorias laborales*, realizada por la CONSAR en 2012, la proporción de semanas cotizadas por los trabajadores afiliados a instituciones de seguridad social, respecto de las semanas calendario, fue de 41.3% en promedio (y de 38.2% para los afiliados al IMSS o al ISSSTE), de modo que a ese ritmo de cotización tendrían que mantenerse como trabajadores activos, en promedio, durante casi 60 años para acumular las 1 250 semanas de cotización. Tras el promedio se observan dos extremos: el 59.9% de los cotizantes tienen una satisfactoria densidad de cotización de 90% a 100%, mientras que el 44.5% tienen una densidad de 10% o menos. Es una manifestación de la prevalencia del empleo informal que, de acuerdo con el INEGI, representó el 57.1% del empleo nacional durante el cuarto trimestre de 2017.

Por estratos de ingreso, la misma encuesta de la CONSAR encontró que sólo 14% de los cotizantes tuvieron un ingreso mensual mayor de cinco salarios mínimos. En el otro extremo, 64.5% de los cotizantes percibieron desde menos de un salario mínimo hasta tres salarios mínimos, de modo que aun si logran cumplir las 1 250 semanas de cotización, deberán conformarse con la pensión mínima garantizada, porque sus propios fondos de ahorro para el retiro sólo alcanzarían para una pensión menor.

Ciertamente, los recursos del sistema de ahorro para el retiro generan ganancias fabulosas para las empresas que los administran (las Afores, cuya rentabilidad promedio de largo plazo es superior a la de los bancos, como se muestra en la sección cuarta de este volumen), pero no contribuyen significativamente al financiamiento de la inversión productiva, ni aseguran pensiones decorosas a la gran mayoría de los trabajadores.

Desde otro ámbito, las remesas de los mexicanos que han emigrado al extranjero crecieron espectacularmente durante las tres décadas y media cumplidas de experimentación neoliberal: de 1 043 millones de dólares en 1982 a 25 386.4 mdd en 2007, descendiendo a 22 803 mdd en 2011 a causa de la Gran recesión estadounidense y sus secuelas, volviendo a crecer a partir de 2014 hasta alcanzar los 28 771.3 mdd en 2017. No es algo sorprendente: durante el periodo 1983-2017, más de diez millones de mexicanos emigraron al extranjero en busca de empleos que no encontraron en nuestro país (véase el volumen *Emigración de mexicanos a Estados Unidos. Derechos humanos y desarrollo*, de esta colección). Sin embargo, las enormes entradas de remesas —que durante el periodo 1994-2017 alcanzaron la cifra acumulada de 399 519 millones de dólares— han tenido un efecto poco significativo en el financiamiento del desarrollo. De hecho, la evidencia empírica indica que la mayor parte de los recursos recibidos en México se gastan principalmente en el consumo de bienes y servicios, contribuyendo así

a la demanda agregada (incluso de importaciones), pero dejando muy poco para la inversión física o el ahorro. Desde la perspectiva general del desarrollo de la economía mexicana, cabe observar que si bien los ingresos por remesas aparecen en el *haber* de la balanza de pagos y de la demanda interna, la exportación de trabajadores debe cargarse al *debe* de la estrategia económica neoliberal, puesto que reflejan su incapacidad para generar suficientes empleos. De hecho, el prodigioso crecimiento de la exportación de mano de obra y el miserable desempeño de la economía mexicana bajo el modelo neoliberal, son dos caras de la misma moneda. Por eso, hasta el staff del Fondo Monetario Internacional ha reconocido que “las remesas guardan una correlación negativa con el crecimiento del PIB”. En la práctica, “las remesas tienden a compensar a sus receptores por las malas condiciones económicas” (R. Chami *et al.*, “Are Immigrant Remittance Flows a Source of Capital for Development?”, *IMF Staff Papers*, vol. 52, núm. I, 2005). Para el México de hoy, esto significa que en vez de aprovechar nuestro bono demográfico para conseguir elevadas tasas anuales de crecimiento económico, lo estamos transfiriendo casi gratis a Estados Unidos. No obstante, dada la expectativa de que la gran mayoría de los mexicanos emigrados a Estados Unidos mantendrán su residencia en ese país, no obstante que los flujos de retorno son ya significativos, se sugieren en este volumen acciones para un mejor aprovechamiento de las remesas.

En la sexta sección de este volumen se analizan los efectos de la inversión extranjera directa y de cartera en el financiamiento del desarrollo económico. Para empezar, un riguroso análisis econométrico concluye que “no existe evidencia alguna de que estén relacionados el crecimiento económico en México y los flujos de inversión extranjera de cartera” (véase el trabajo de F. Venegas y F. Martínez). De manera puntual, se argumenta que el ingreso de capitales especulativos se explica por el diferencial de rendimientos (interno versus externo) ajustado por el nivel de riesgo país. Por ejemplo, el riesgo-país de México fue de 184.6 puntos base en promedio durante diciembre de 2017, mientras que el diferencial entre las tasas de interés de los bonos del gobierno mexicano y los bonos del Tesoro estadounidense fue de 521 puntos base para los títulos a tres años y de 557 puntos base para los títulos a cinco años. Estos diferenciales netos explican el enorme flujo de inversión extranjera a la compra de títulos de deuda pública mexicanos: su valor en poder de no residentes ascendió a 109 538.4 millones de dólares al cierre de 2017.

En el mercado accionario mexicano, la inversión extranjera —cuya evolución y resultados acumulados hemos resumido arriba— ha obtenido signifi-

cativos rendimientos especulativos, pero de poco ha servido para financiar la inversión productiva porque se han dirigido exclusivamente a la compra de acciones en el mercado secundario.

De manera agregada, el efecto de los flujos de inversión extranjera de cartera sobre la estabilidad macroeconómica es ambivalente. Si bien significan “confianza en los fundamentales macroeconómicos del país”, también representan “un factor de vulnerabilidad, ya que pueden presentarse eventos inesperados que produzcan una salida masiva de capitales especulativos afectando negativa y sistémicamente el comportamiento de otros mercados financieros” (F. Venegas y F. Martínez). Así lo ha reconocido también el Banco de México: “los flujos de capitales que han ingresado en los últimos años” “podrían ocasionar burbujas en los precios de algunos activos, o bien propiciar desequilibrios si ocurre una salida repentina de estos capitales” (Banco de México, *Reporte sobre el Sistema Financiero*, julio-septiembre de 2012).

De manera específica, los flujos de capital especulativo suelen provocar burbujas en el tipo de cambio. La sobreoferta de divisas en el mercado nacional trae consigo la apreciación real del peso mexicano, con la consiguiente pérdida de competitividad-precio de nuestros productos (tanto en los mercados de exportación, como en el mercado interno, frente a las importaciones), provocando la reducción de la tasa de crecimiento del PIB y del empleo.

Por todo lo anterior, se ha sugerido introducir un impuesto sobre flujos financieros de corto plazo, al estilo Chile y Brasil. (En agosto de 2012, Francia introdujo un impuesto sobre los flujos financieros; y en enero de 2013, Alemania y otros ocho países de la Unión Europea fueron autorizados por la Unión Europea para introducir un impuesto Tobin). Pero sobre todo, para controlar los efectos de estos flujos de capital especulativo sobre el tipo de cambio, se sugiere aplicar un consistente régimen de flotación administrada (véase el volumen *Macroeconomía del desarrollo con equidad* de esta colección). No hay que olvidar, que las grandes crisis financieras que ha padecido México han estado precedidas por la acumulación de pasivos externos de corto plazo en combinación con la sobrevaluación del peso mexicano.

Finalmente, un análisis histórico económico de la inversión extranjera directa en México, así como de las condiciones bajo las cuales esta inversión puede contribuir realmente al desarrollo económico, se presenta en contraste con la visión preconizada por el Consenso de Washington, según la cual la liberalización de la inversión extranjera directa constituye por sí misma una de las grandes palancas para acelerar el desarrollo económico. En México, esta visión fue llevada al extremo por los tecnócratas neoliberales durante negociaciones del TLCAN: se dijo que la enorme afluencia de

ahorro externo que traería consigo la liberalización de la inversión extranjera amarrada en el TLCAN, aceleraría el crecimiento de la inversión física, del producto nacional y del empleo.

Sin embargo, la realidad ha diferido de estas expectativas (véase el capítulo de Gregorio Vidal en este volumen). Ciertamente, durante el periodo de vigencia del TLCAN, ha ingresado a México una enorme masa de inversión extranjera directa, 551 387 millones de dólares desde 1994 hasta 2017, de los cuales 268 796 mdd corresponden a nuevas inversiones, de acuerdo con las cifras del Banco de México. Pero esta nueva inversión ha llegado principalmente a adquirir activos nacionales ya existentes, y sólo en menor proporción a fundar nuevas empresas y a ampliar capacidad instalada.

Además, como durante el mismo lapso la inversión fija bruta realizada en el país por mexicanos redujo su ritmo de crecimiento (aunque las multinacionales mexicanas hayan realizado en el extranjero inversiones directas por más de 130 000 mdd dentro de este periodo: véase el capítulo de Jorge Basave en este volumen), el resultado agregado ha sido una reducción del coeficiente de inversión fija bruta en México, que había alcanzado el 24.7% del PIB durante el último trienio del modelo precedente al neoliberal (1980-1982), y apenas ascendió al 22.6% del PIB durante el trienio 2015-2017. De esta manera, el círculo virtuoso entre el crecimiento económico sostenido y la elevación consistente del coeficiente de inversión productiva, observado bajo la estrategia de desarrollo liderado por el Estado, se perdió durante el periodo de operación de la estrategia económica neoliberal.

No es algo insólito: las evidencias empíricas de numerosos países en desarrollo que han aplicado estrategias económicas apagadas a los dogmas del Consenso de Washington, sugieren una fuerte relación de sustitución entre el ahorro externo y el ahorro interno, 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 ha sido reconocido incluso 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 [durante las décadas de 1980 y 1990] ha reducido los coeficientes nacionales de ahorro” (FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial. Tema especial: Ahorro mundial*, Washington, mayo de 1995).

Por el contrario, los “milagros económicos” de los tigres asiáticos y las grandes economías emergentes del Asia, cuyas tasas de ahorro interno e inversión superan el 30% del PIB (e incluso el 40% del PIB en el caso de China), han estado asociados a estrategias de industrialización herejes al Consenso de Washington, que reciben la inversión extranjera directa prin-

principalmente por razones de política industrial, pero no por razones de financiamiento de su desarrollo, que es fundamentalmente endógeno. En el caso particular de China, la política industrial ha incluido diversos esquemas de orientación de la IED —muchas veces en asociación con empresas estatales chinas— hacia las prioridades de la industrialización, incluyendo compromisos de transferencia de tecnología, encadenamientos productivos nacionales y capacitación de trabajadores. Además, el conjunto de instrumentos de la estrategia económica de China —analizados en el volumen *Estrategias de desarrollo económico* de esta colección—, que incluyen la regulación del sistema financiero y la aplicación de una consistente política de subvaluación de su tipo de cambio, han traído consigo una permanente postura de cuenta corriente superavitaria o de préstamo neto al resto del mundo (véase The World Bank, *World Development Indicators 2017*). De allí su enorme acumulación de reservas internacionales que ascendieron a 3 158 877 millones de dólares en 2017, de modo que China podría pagar de contado la inversión extranjera directa que ha recibido en su territorio sin agotar sus reservas de divisas.

La moraleja consiste en que una certera estrategia de desarrollo sostenible en el largo plazo debe aumentar el coeficiente de inversión fija bruta con base en un mayor ahorro interno, lo cual no implica desalentar las entradas de la inversión extranjera, pero sí su orientación mediante la rectoría de Estado. En primer lugar, es necesario compatibilizar la captación de ahorro externo vía IED 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 mediante una estrategia sectorizada de industrialización 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 y validada por la experiencia internacional de economías exitosas. En segundo lugar, las entradas de inversión extranjera requieren ser compatibilizadas con los objetivos macroeconómicos de competitividad cambiaria y tasas de interés que incentiven la inversión física, evitando —mediante la indicada política cambiaria de flotación administrada— la

pérdida de competitividad provocada por sobrevaluaciones del tipo de cambio.

Finalmente, las evidencias empíricas internacionales apuntan hacia una relación de *largo plazo* entre el incremento del ahorro interno y la expansión económica, sugiriendo un nexo causal 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” (FMI, *op. cit.*). La experiencia mexicana —durante el periodo de aplicación de la estrategia de desarrollo liderada por el Estado— es también congruente con las evidencias internacionales: el acelerado crecimiento económico observado desde la segunda mitad de los años treinta (con una tasa media de 6.1% anual de crecimiento del PIB en el periodo 1934-1982), generó un incremento posterior de las tasas de ahorro interno desde 7.7% del PIB en el sexenio 1940-1946, hasta el 20.7% del PIB en el sexenio 1977-1982, desarrollándose el círculo virtuoso entre ahorro interno, inversión fija y crecimiento económico. En consecuencia, para elevar el ahorro interno, la clave consiste, al revés de la estrategia neoliberal, no en incentivar el desarrollo independiente de la esfera financiera, sino en incentivar la inversión física (y, *eo ipso*, el crecimiento económico), subordinando la esfera financiera a los intereses superiores de la economía real.

En esta perspectiva, los productos de investigación que integran este volumen sugieren un sistema de cursos de acción y de instrumentos de política pública para construir un sistema financiero realmente funcional a las necesidades del desarrollo económico nacional.