

## POLÍTICA BANCARIA Y CREDITICIA PARA EL CRECIMIENTO

GUADALUPE MÁNTEY BASTÓN\*

PLINIO HERNÁNDEZ BARRIGA\*\*

### INTRODUCCIÓN

En los últimos 40 años el crédito a la producción de la banca comercial en México ha mostrado una tendencia a la baja, este fenómeno puede explicarse —aunque no de forma exclusiva— por fallas institucionales que limitan el arbitraje de tasas de interés y desalientan el desarrollo del mercado de capitales, favoreciendo la concentración del sector bancario. Dada la importancia que reviste el crédito a la producción en el impulso del crecimiento y desarrollo económicos del país, se proponen una serie de políticas bancarias y crediticias que buscan favorecerlo por medio de una intermediación financiera más eficiente y el desarrollo del mercado de capitales.

El trabajo consta de cuatro apartados. En el primero se expone el desempeño del crédito bancario en México de 1980 a 2017, caracterizado por una contracción permanente respecto al PIB, observándose una pérdida de la participación relativa de los préstamos a la producción. En el segundo apartado se analiza la presencia de condiciones oligopólicas de la banca comercial que se manifiestan en un margen financiero creciente, promovido tanto por factores naturales como por fallas institucionales. En el tercer apartado se estudian los efectos del oligopolio y las barreras institucionales sobre la banca comercial, que ha dejado de lado la intermediación financiera a favor de la comercialización de valores gubernamentales y la participación en el mercado de derivados. En el cuarto apartado se destaca la importancia del crédito a la producción para favorecer el desarrollo económico del país y su inserción exitosa a la economía global, así como la necesidad de la intervención del Estado para su promoción. Finalmente se proponen algunas medidas de

\* Profesora-investigadora de la UNAM.

\*\* Profesor-investigador de la UMSNH.

política monetaria y crediticia para corregir las fallas del mercado bancario y promover una estructura financiera funcional al desarrollo económico.

## EL DESEMPEÑO DEL CRÉDITO BANCARIO EN MÉXICO

Existe una fuerte vinculación entre el crecimiento económico de un país y el crédito dirigido a su sector productivo. La existencia de un sector bancario dinámico, que responda a las necesidades financieras de los distintos sectores económicos, es determinante en la capacidad de expansión productiva de los países. En el actual proceso de globalización económica, el desarrollo de nuevas industrias con alto potencial de crecimiento requiere de programas de financiamiento encaminados a fomentar un elevado dinamismo económico que permita la consecución de competitividades locales, regionales y mundiales. Además, es necesaria la existencia de un sector bancario dinámico capaz de adaptarse a los cambios que requiere la evaluación y financiación de proyectos productivos que elaboren bienes y servicios con un alto grado de innovación, basados en nuevos desarrollos tecnológicos y científicos, así como con una alta proporción de acervos intangibles, principalmente basados en conocimiento.

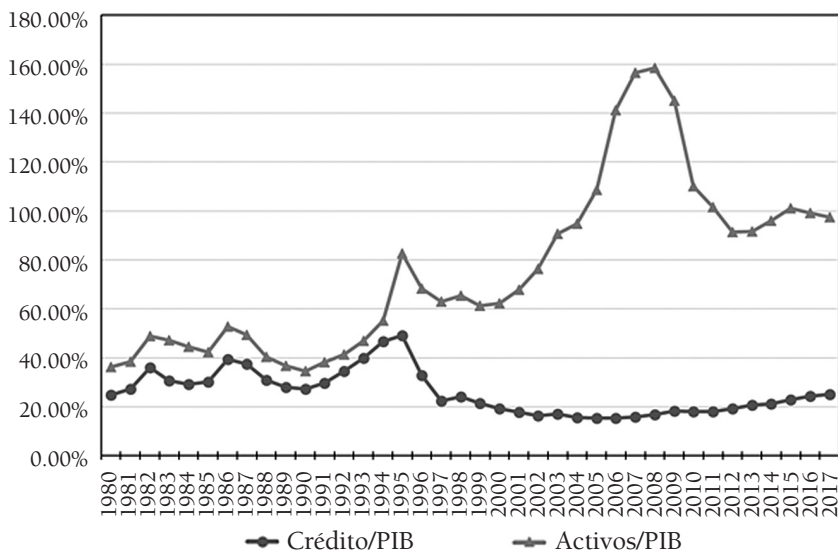
Por medio del crédito puede superarse la restricción del ahorro para el financiamiento de nuevos proyectos de inversión, promoviendo así la expansión de la demanda agregada, la producción y el empleo. Además, la expansión de la inversión, vía el crédito a la producción, tiene la capacidad de reproducir efectos multiplicadores en el empleo, fortaleciendo el crecimiento económico a partir de la generación de un círculo virtuoso entre la demanda y el ingreso.

Sin embargo, si bien el efecto multiplicador del crédito a la producción es positivo, puede verse reducido por la presencia de filtraciones en la demanda agregada como, por ejemplo, aquellas que se presentan cuando los nuevos procesos productivos requieren mayores importaciones de insumos o de bienes de capital. No obstante, esta situación tendería a reducirse si a partir de la aplicación de la propia política crediticia, dirigida a industrias y sectores económicos claves, se lograra reducir la dependencia del exterior.

Por su parte, el crédito al consumo suele tener efectos adversos sobre el multiplicador económico por dos vías: la primera, en tanto una proporción significativa del consumo tiende a dirigirse a la adquisición de bienes importados; la segunda, cuando el aumento del consumo presente, vía crédito, se hace a expensas del consumo futuro, por el pago de tasas de interés, situación que se acentúa cuando la economía tiene un bajo o nulo crecimiento.

En la gráfica 1 se observa el comportamiento del crédito bancario en México de 1980 a 2017, que ha sido otorgado por la banca comercial y la de desarrollo como proporción del PIB. A lo largo del periodo se observan tres momentos: en el primero, el crédito muestra una tendencia creciente, pasado de un 23% en 1980 hasta un 49% en 1995; en el segundo, a partir de la crisis económica de 1995 el crédito cae de manera abrupta y se mantiene por debajo del 20% desde el año 2000 hasta el 2006; en el tercero, a partir del año 2007, el crédito muestra una ligera tendencia al alza situándose en el 2017 alrededor de 25%, apenas dos puntos porcentuales por arriba del dato inicial de 1980. En otras palabras, el comportamiento del crédito bancario en México, entre 1980 y 2017 se muestra estancado.

GRÁFICA 1  
CRÉDITO BANCARIO Y ACTIVOS TOTALES DE LA BANCA  
COMO PROPORCIÓN DEL PIB EN MÉXICO, 1980-2017



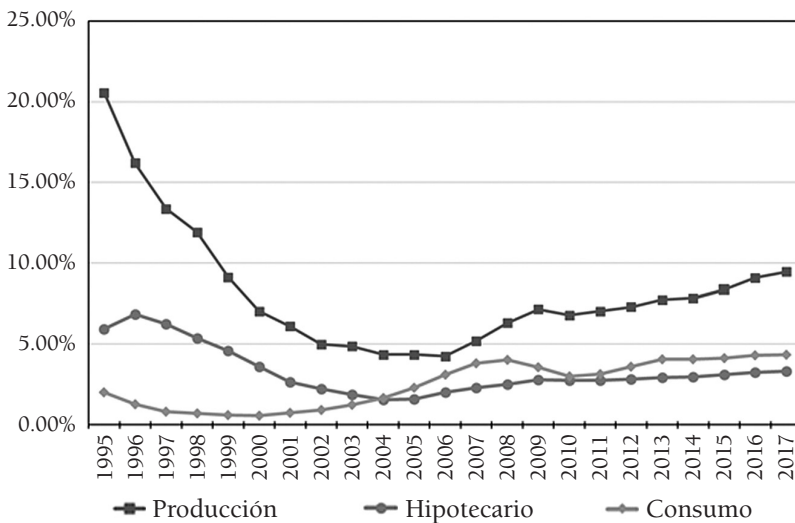
FUENTE: elaboración propia con base en INEGI, Banco de Información Económica, disponible en <<http://www.inegi.org.mx/sistemas/bie/>>, consultado el 8 de octubre de 2017.

No obstante, los activos totales de la banca presentan un comportamiento mucho más dinámico. Entre 1980 y 1994 los activos totales crecieron casi de forma paralela al crédito, pasando de un 36% hasta un 55%; sin embargo, a partir de 1995 la brecha entre ambos indicadores ha venido ensanchándose. Si bien los activos de la banca llegaron a sufrir un desplome luego de la crisis de 1995, mostraron una dinámica muy diferente a la del crédito, avanzando de forma dramática hasta el 2008, en el que la cifra alcanzó los 158

puntos porcentuales para caer nuevamente, producto de la crisis de 2008-2009, situándose alrededor del 100% para fines del periodo de estudio, 64 puntos porcentuales por arriba del dato de 1980.

En la gráfica 2 se presenta la estructura de la cartera de crédito de la banca comercial en México entre 1995 y 2017 como proporción del PIB. Puede observarse la importancia relativa de los créditos que otorga la banca comercial según la actividad de los prestatarios. Es claramente visible la caída, tanto absoluta como relativa, que han tenido los préstamos canalizados a la producción. De representar aproximadamente el 23% del PIB en 1995, llegaron a tan sólo el 4% en el 2006, recuperándose marginalmente en los últimos años para situarse en un exiguo 9%. No obstante, el crédito al consumo muestra una clara tendencia al alza, mientras que el crédito hipotecario no se ha recuperado, manteniéndose prácticamente estancado desde el 2010.

GRÁFICA 2  
CARTERA DE CRÉDITO DE LA BANCA COMERCIAL EN MÉXICO, 1995-2017  
(PROPORCIÓN DEL PIB)



FUENTE: elaboración propia con base en INEGI, Banco de Información Económica, disponible en <<http://www.inegi.org.mx/sistemas/bie/>>, consultado el 8 de octubre de 2017.

La contracción del crédito a la producción depende en gran medida de la alta sensibilidad de la demanda de crédito a las elevadas tasas de interés que cobra la banca comercial por la intermediación financiera, mientras que el mantenimiento, y aún crecimiento del crédito hipotecario y al consumo, se explica por la independencia de éstos a los costos financieros (Mántey, 2007).

En México, apenas una cuarta parte de las empresas recibe crédito de las instituciones bancarias. Esto ha propiciado la utilización de fuentes alternas de financiamiento del aparato productivo, de forma que aproximadamente dos tercios del crédito al sector privado proviene de fuentes alternativas a la banca tradicional, principalmente a través del crédito de proveedores, crédito externo y el crédito comercial.

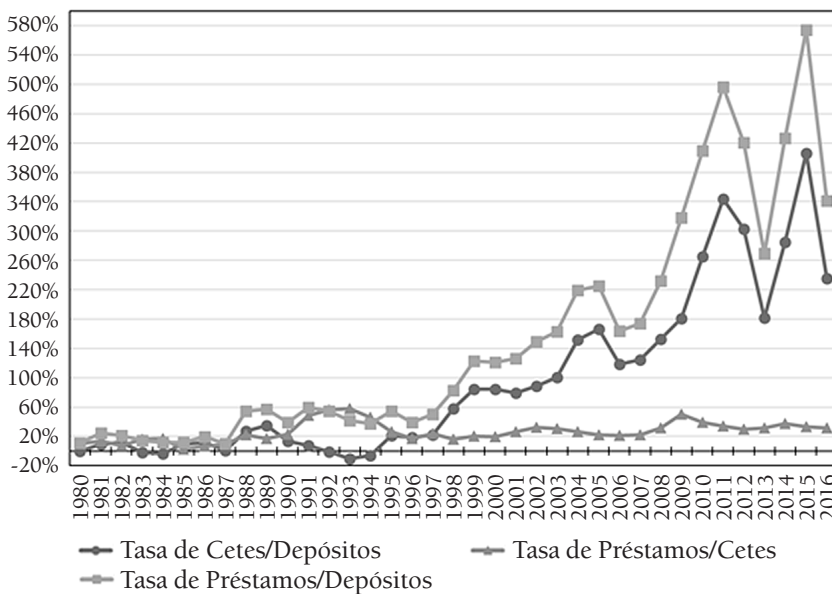
En resumen, la estructura del crédito de la banca comercial en México tiende a reproducir efectos negativos en la economía, toda vez que la cartera más dinámica de la banca —aquella destinada a financiar el consumo y la compra de viviendas— tiene impactos negativos en la demanda agregada a mediano y largo plazos, mientras que en el corto plazo suele incentivar la adquisición de bienes de consumo importados, con lo cual se eleva el déficit comercial, mientras disminuye el efecto multiplicador del crédito. Lo anterior tiende a incidir negativamente en la estabilidad del tipo de cambio, la inflación y el empleo. Estos resultados cuestionan la viabilidad de las políticas crediticia y bancaria que se han implementado en las últimas tres décadas, si lo que se desea es promover el crecimiento y la estabilidad económica del país.

#### LA CONCENTRACIÓN DE LA BANCA COMERCIAL

La pobre dinámica de la banca comercial en el otorgamiento de crédito a la producción puede explicarse, entre otras causas, por el elevado nivel de concentración que presenta este sector, mismo que se refleja en los elevados niveles de margen financiero que mantiene. La banca comercial trabaja como un oligopsonio, unos cuantos compradores, en la captación de fondos y como oligopolio, unos cuantos vendedores, en el ofrecimiento de créditos, lo que le permite reducir la tasa de interés sobre los depósitos y elevar la tasa sobre los préstamos.

La gráfica 3 presenta los diferenciales relativos de las tasas de interés sobre préstamos, depósitos y Cetes a 28 días. El comportamiento del margen, entre la tasa de préstamos y la tasa de depósitos, muestra niveles muy por arriba de lo que podría esperarse de un mercado bancario competitivo, con muchos compradores y vendedores. El margen financiero comenzó su escalada a partir de la liberalización de las tasas de interés en el año de 1988, mientras que el proceso de reprivatización y extranjerización de la banca comercial sólo vino a acentuar esa tendencia. Como puede observarse, en los últimos diez años se han visto márgenes financieros que han superado los 500 puntos porcentuales.

GRÁFICA 3  
 DIFERENCIALES DE LAS TASAS DE INTERÉS EN MÉXICO  
 1980-2016



FUENTE: elaboración propia con base en INEGI, Banco de Información Económica, disponible en <<http://www.inegi.org.mx/sistemas/bie/>>, y FMI, *International Financial Statistics*, disponible en <<http://data.imf.org/>>, consultados el 8 de octubre de 2017.

En la gráfica puede advertirse que la relación entre la tasa de interés activa y la tasa de Cetes se ha mantenido aproximadamente estable, mientras que éstas en relación con la tasa de depósitos han aumentado significativamente. Lo anterior es un indicativo de que el elevado margen financiero que se observa puede explicarse más por la caída de las tasas sobre depósitos que por aumentos en las tasas sobre los préstamos.

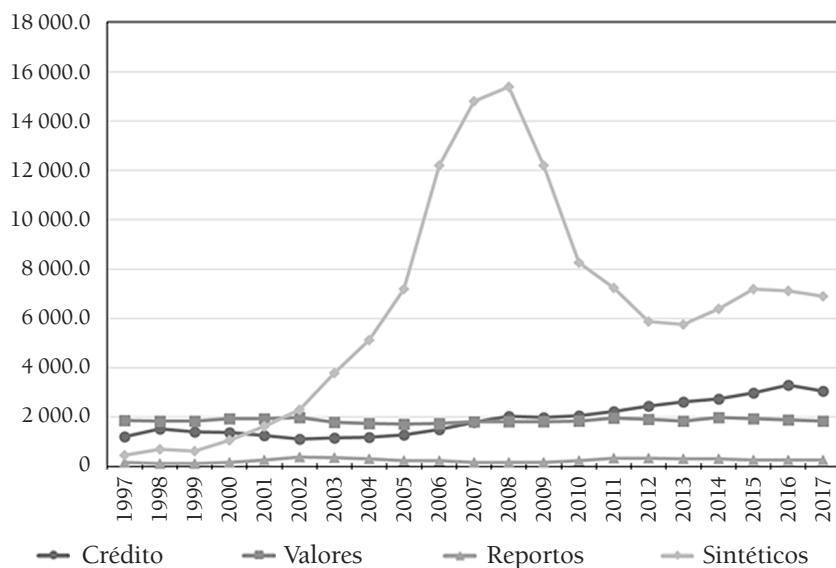
La desregulación y apertura financiera que ha seguido el país en los últimos 30 años ha disminuido el poder de mercado de los bancos locales en cuanto la fijación de las tasas de interés activas. Esto contrasta con la teoría de un margen financiero determinado por la tasa de interés activa, dadas las condiciones del mercado (como postulan Gabis, 1982; Cukierman y Hercowitz, 1989; Ghigliazza, 1994; Wong, 1997), que no es aplicable al caso mexicano. En México, las tasas de interés internacionales, ajustadas por el riesgo cambiario, representan una verdadera restricción a la determinación de las tasas de interés activas de la banca comercial, por lo que no son éstas las que determinan el margen financiero, sino las tasas de interés sobre los depósitos (Mántey, 2007).

Lo anterior se sostiene al reconocer que la incorporación de innovaciones en los sistemas de pagos —en las que se requiere de disponer de una cuenta bancaria— ha provocado una demanda de depósitos inelástica a la tasa de interés, lo que eleva el poder de mercado de la banca comercial (oligoposonio), que se manifiesta en la disminución de la tasa de interés sobre depósitos, además del cobro de elevadas comisiones por los servicios que presta (Palley, 2002; Levy y Mántey, 2004).

El oligoposonio que mantiene la banca comercial en México en el mercado de depósitos, manifiesto en el margen financiero descrito, se encuentra reforzado por una regulación bancaria que impide el arbitraje de las tasas de interés del mercado monetario.

En México, los grupos financieros privados tienen el privilegio del comercio secundario de valores gubernamentales, situación que sobrevive desde 1980, lo que ha permitido a los bancos pagar tasas de depósito inferiores al rendimiento del activo sin riesgo. 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, lo que constituye una renta monopólica (Mántey, 2007).

GRÁFICA 4  
COMPOSICIÓN DEL ACTIVO BANCARIO EN MÉXICO, 1997-2017  
(MILES DE MILLONES DE PESOS A PRECIOS DE 2010)



FUENTE: elaboración propia con base en INEGI, Banco de Información Económica, disponible en <<http://www.inegi.org.mx/sistemas/bie/>>, consultado el 8 de octubre de 2017.

Lo anterior desestimula a la banca comercial para competir por recursos en el mercado organizado de capitales a fin de realizar la transformación de plazos necesaria para fondar la inversión productiva, reduciendo la oferta de títulos privados de alta calidad crediticia, y elevando la demanda de los valores que emite el gobierno federal y otros que cuentan con su garantía, lo que obliga a la autoridad a colocar montos adicionales de deuda pública para evitar la caída de las tasas de interés internas, provocando un sobreendeudamiento público con fines de regulación monetaria (Mántey, 2007).

#### LAS NUEVAS ACTIVIDADES DE LA BACA COMERCIAL

Después de la crisis de 1995, los bancos comerciales llegaron a tomar medidas para restablecer su rentabilidad y disminuir su exposición a riesgos. Sin embargo, estas acciones no los han disuadido de invertir grandes cantidades de recursos en productos financieros sintéticos, al grado de que en su cartera de activos se encuentra dominada por este tipo de inversiones, aún después de la crisis financiera de 2008-2009, en que el valor de tales activos se desplomó de forma abrupta.

Además de este tipo de inversiones, de tipo especulativas, los bancos comerciales han venido inclinándose de manera creciente hacia la venta de instrumentos de cobertura para la administración de riesgos y la intermediación de valores gubernamentales, lo que ha redundado en un descuido en la asignación de recursos para el financiamiento de la actividad productiva.

En la gráfica 4 se aprecia la importancia relativa que guarda la cartera de crédito de los bancos comerciales con respecto de otros activos como la inversión en valores, instrumentos sintéticos y reportos. Como puede observarse, la cartera de crédito ha pasado a jugar un papel secundario mientras que la inversión en valores e instrumentos sintéticos ha crecido significativamente.

Los bancos comerciales han privilegiado las operaciones con instrumentos derivados porque les ofrecen ventajas de altos rendimientos, operaciones sin riesgo de crédito, además de un mercado autorregulado que los protege de posibles medidas de política monetaria adversas y que, además, no requieren de la constitución de reservas.

En el comercio de derivados los bancos van más allá de simplemente vincular las partes compradora y vendedora, además de cobrar comisiones. La rentabilidad de los bancos comerciales en las operaciones con derivados se ha incrementado debido a dos factores. Por una parte, el bajo rendimiento que los bancos ofrecen sobre los depósitos que reciben de las partes



contratantes; por otro, la cuantiosa deuda del IPAB que poseen, y que utiliza la tasa interbancaria de equilibrio TIIE como tasa de referencia, lo que los protege en caso de que asuman posiciones de riesgo por cuenta propia (Mántey, 2007).

En el Mercado Mexicano de Derivados (Mexder), el instrumento más negociado es el contrato de depósito virtual a tasa TIIE, cuyo depósito es de 100 mil pesos, de los cuales las partes han de depositar un margen de 10% sobre el valor del contrato, como garantía en la cámara de compensación. La banca que actúa como socio liquidador 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, dando lugar a una renta monopólica, pues sus clientes no tienen la misma oportunidad.

En cuanto a la inversión en reportos, puede observarse que su participación relativa ha venido creciendo (pese a que solamente las instituciones más grandes, que participan en el mercado de derivados, pueden invertir en ellos). En este tipo de activos 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 estos títulos a través de un intermediario no integrado a los grupos bancarios privados, la diferencia entre el rendimiento de esos valores y los depósitos bancarios sería insignificante por efecto del arbitraje (Mántey, 2007).

En resumen, la banca comercial en México no ha apoyado el crecimiento económico del país en virtud de su poder oligopólico y oligopsónico, promovido por arreglos institucionales vigentes que le permite obtener rentas monopólicas por la venta de instrumentos de cobertura para la administración de riesgos y la intermediación de valores gubernamentales, así como por la ampliación del margen financiero, dada la insensibilidad a las tasas de interés pasivas de la demanda de depósitos bancarios y a las tasas de interés activas del crédito al consumo e hipotecario. En virtud de lo anterior, la banca comercial no cuenta con un incentivo económico que promueva la colocación de sus activos en crédito a la producción, de forma que no cumple con el objetivo de intermediación financiera que favorezca el crecimiento y desarrollo económico del país.

## EL PAPEL DEL CRÉDITO EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO ACTUAL

El crecimiento económico de un país depende, en gran medida, de la disponibilidad de crédito dirigido a la producción, por lo que no es viable espe-

rar que las fuerzas del mercado y los bancos comerciales privados sean las que dirijan su desempeño. Los resultados de tal propuesta se han descrito más arriba. Si se busca el desarrollo económico del país debe aplicarse una política crediticia activa con tal objetivo, tomando en cuenta las particularidades de la evolución productiva e industrial actuales, dominadas por el proceso de globalización económica.

El nuevo modelo económico mundial se distingue por promover una nueva división internacional del trabajo que reasigna procesos productivos entre países y fomenta la consolidación de cadenas productivas a escala mundial, entendidas como un amplio rango de actividades involucradas en el diseño, producción y comercialización de un bien o servicio (Gereffi, 2001).

La globalización económica también se caracteriza por la propagación de un nuevo modelo de producción basado en el conocimiento y aprendizaje, en donde las tecnologías de la información y comunicación buscan y promueven organizaciones flexibles y en redes. En este nuevo modelo productivo la innovación, en procesos y productos, es uno de los elementos de mayor importancia para la competitividad de las empresas, industrias y países.

En general, en el paradigma económico mundial actual, el conocimiento es más importante que la disponibilidad de capital. Sin embargo, en los países emergentes como lo es México, la falta de crédito representa un verdadero obstáculo para la industrialización, pues además de contar con mercados financieros poco desarrollados, la financiación de empresas, industrias y sectores que basan su expansión en el conocimiento y la innovación es más difícil de obtener (Stiglitz, 2002).

El problema del crédito en economías emergentes, sin experiencia en la financiación de empresas innovadoras y basadas en conocimiento, no se restringe a la imperfección de la distribución de la información entre prestamistas y prestatarios, sino a la incertidumbre sobre el éxito de introducir un nuevo patrón productivo o la búsqueda de nuevos mercados y, de manera particular, a la falta de garantías materiales. El conocimiento es un activo característicamente intangible, mientras que para los sistemas bancarios tradicionales la disponibilidad de activos físicos como garantías tiene un peso significativo (Studart, 2005).

En economías industrializadas —con experiencia en el financiamiento de empresas innovadoras y basadas en conocimiento— se han desarrollado nuevos esquemas crediticios dirigidos a ese sector, englobados en el concepto de capital de riesgo (Rivera, 2007; Gompers y Lerner, 2001). Sin embargo, en países con falta de experiencia en esos esquemas financieros como México, la expansión del capital de riesgo, por las instituciones privadas, es insuficiente para satisfacer la demanda de crédito por parte de estas empresas.

El exiguo desempeño del capital de riesgo en México, en lo particular, es un fenómeno paralelo a la reducción del crédito a la producción, en lo general. Dada la importancia que reviste este tipo de financiamiento a la producción para la inserción exitosa del país al sistema productivo global, y la desmotivación que la banca comercial ha mostrado para promover el crédito a la producción en los últimos años, se pone en evidencia la necesidad de una participación activa del Estado mexicano para su impulso.

La promoción del crédito a la producción por parte del Estado puede realizarse por medio de apoyos de la banca de desarrollo y fideicomisos de fomento a empresas locales innovadoras y basadas en conocimiento. La participación del Estado puede disminuir la percepción del riesgo crediticio además de propiciar mayores flujos de información sobre la naturaleza de este tipo de empresas, de forma que la banca tradicional podría comenzar a involucrarse con su quehacer, elevando su conocimiento y reduciendo sus niveles de incertidumbre (Tiffin *et al.*, 2000).

Por medio de una política crediticia y bancaria dirigida por el Estado hacia la producción, es posible proporcionar los medios para impulsar industrias que incorporen el desarrollo de ciencia y tecnología ligada a los procesos productivos, como parte de su quehacer cotidiano. La política bancaria y crediticia debe fomentar la creación de parques industriales que integren empresas e instituciones locales relacionadas con la ciencia y la tecnología, induciendo la incubación y desarrollo de distritos industriales o conglomerados económicos (*clusters*).

La gestión estatal en la expansión del crédito por medio de la banca de desarrollo como proveedora de capital de riesgo, y el fomento a la formación de conglomerados económicos, representa una vía de bajo costo para inducir la consolidación de estructuras productivas que al sustentarse en el conocimiento y la innovación tendrán elevados niveles de competitividad para insertarse exitosamente en el proceso de globalización económica. Esta estrategia ha sido empleada con tales objetivos en países desarrollados, así como en casos de industrialización exitosa en el sudeste asiático (Chang y Grabel, 2004).

La política crediticia y de promoción industrial debe apoyar el desarrollo de empresas nacionales, o han de promover que empresas internacionales trasladen sus laboratorios a los países productores por medio de garantías de derechos de propiedad y políticas crediticias favorables. Además, se debe impulsar el desarrollo de empresas locales, pequeñas y medianas, como proveedoras de insumos para las empresas ejes, exportadoras (Amsden, 2004).

Recapitulando, la complejidad de los nuevos esquemas productivos mundiales requiere que la política bancaria para el crecimiento con estabili-

dad busque el impulso del desarrollo económico a través de una participación estatal activa, que promueva la expansión y canalización del crédito a los sectores clave de la economía, vía regulaciones, garantías gubernamentales, por medio de la banca de desarrollo o, incluso, por empresas patrocinadas por el propio gobierno.

La intervención estatal debe hacerse con la finalidad de reducir el riesgo intrínseco de las nuevas inversiones que influye en el costo financiero, incentivando el desarrollo de empresas capaces de generar encadenamientos productivos, tecnológicos y cognoscitivos, que constituyan sistemas locales de innovación y sienten las bases de ulteriores desarrollos económicos.

La promoción del crédito así aplicada tendrá la capacidad de mejorar el conocimiento de la banca tradicional respecto de este nuevo tipo de empresas, de forma que se propicien mejores medios de evaluación sobre la viabilidad financiera de sus proyectos de inversión.

#### PROPUESTAS PARA REESTABLECER LA INTERMEDIACIÓN MONETARIA Y EL FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO CON ESTABILIDAD

En este trabajo se ha enfatizado la importancia del crédito, particularmente de aquél dirigido a la producción, en el impulso al crecimiento económico de los países, contrastándolo con la situación de la banca comercial en México, cuyo comportamiento y asignación de recursos poco apoya a la actividad industrial del país. La pobre asignación de créditos de la banca comercial se explica por su posición oligopólica y oligopsónica en el mercado de depósitos, dentro de un marco regulatorio que escasamente motiva la expansión del crédito a la producción.

El bajo desempeño de la banca comercial, en su papel de intermediación financiera, podría corregirse a partir de una política bancaria y crediticia alternativa a la actual, que induzca a las instituciones de crédito a asumir los riesgos intrínsecos de la intermediación monetaria, llevando a cabo la transformación de plazos que requiere el financiamiento de la inversión productiva del país para lograr mejores metas de crecimiento económico e inserción satisfactoria al actual paradigma económico mundial. En ese sentido, se proponen las siguientes medidas de política bancaria y crediticia.

1. Controlar el oligopsonio en el mercado de depósitos, eliminando las barreras institucionales que impiden la convergencia de las tasas de interés de corto plazo, restringiendo así las rentas monopólicas de las que goza la banca comercial, lo que eventualmente les incentivaría a buscar esquemas más rentables en la intermediación monetaria. Para ello se proponen las siguientes medidas:

- Acreditar a la banca de desarrollo para operar como banca de primer piso, autorizándola a participar en el mercado secundario de valores gubernamentales.
  - Reestablecer una tasa de interés mínima para los depósitos bancarios a menor plazo, como se hacía en México y se hace en Corea del Sur, aun cuando ha desregulado la mayoría de sus tasas de interés en el mercado local (Kang, 1995).
2. Canalización selectiva del crédito hacia empresas y sectores prioritarios, buscando inducir la intermediación monetaria de la banca comercial hacia el crédito a la producción, particularmente dirigido a aquellos sectores cuyas valoraciones de riesgo son elevadas, con la posibilidad de que la experiencia en el financiamiento de este tipo de proyectos aliente un proceso de aprendizaje de las instituciones bancarias privadas. Para ese fin se proponen tres instrumentos:
- La sustitución de las operaciones de mercado abierto como instrumento para el control de la 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 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.
3. Fortalecer el mercado de capitales para promover vías alternas de financiamiento al crédito bancario, reducir el endeudamiento público con fines de control monetario y disponer de una fuente alterna de recursos públicos para el fomento de la infraestructura que requiere el proceso de crecimiento que se busca promover. Para ello se proponen las siguientes disposiciones:
- Establecimiento de garantías gubernamentales sobre el rendimiento de títulos emitidos por empresas medianas y pequeñas, estratégicas o prioritarias, que permita estabilizar los precios de esos instrumentos de ahorro sin incurrir en un costo fiscal en el mediano plazo.
  - Regular las inversiones de cartera de las Siefores, orientadas a fortalecer el mercado de capitales interno y canalizar recursos financieros a actividades generadoras de empleo.

4. Reducir el oligopolio bancario, tratando de incentivar una mayor competencia entre las instituciones de crédito, para lograr una mejor asignación de créditos a los sectores productivos en general. Con ese fin se proponen las siguientes medidas:
  - Revitalización de la banca de desarrollo como banca de primer piso, en el otorgamiento de créditos directos a empresas y sectores estratégicos para el desarrollo de la economía.
  - Fraccionamiento de la banca múltiple, para contraer el tamaño relativo de los bancos comerciales, reduciendo así las motivaciones para llevar a cabo inversiones especulativas al amparo de sus propias dimensiones en la economía, siendo muy grandes para quebrar en caso de crisis financiera (Stiglitz, 2010), propiciando así un esquema de mayor competencia que redunde en una mejor intermediación monetaria, reasignando mayores recursos a proyectos productivos.

## BIBLIOGRAFÍA

- Amsden, A. (2004), “La sustitución de importaciones en las industrias de alta tecnología, Prebisch renace en Asia”, en *Revista de la CEPAL*, vol. 84.
- Chang, H. e I. Grabel (2004), *Reclaiming Development, an Alternative Economic Policy Manual*, Zed Books.
- 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 núm. 17-89, mayo.
- Galbis, V. (1981), *Aspectos teóricos de las políticas de tasas de interés en países en desarrollo*, Mexico, CEMLA Ensayos.
- Gereffi, G. (2001), “Las cadenas productivas como marco analítico para la globalización”, en *Problemas del Desarrollo*, vol. 32, núm. 125.
- Ghigliazza, S. (1994), “El margen financiero”, en *Boletín del CEMLA*, vol. 40, núm. 3, mayo-junio.
- Gompers, P. y J. Lerner (2001), “The Venture Capital Revolution”, en *Journal of Economic Perspectives*, vol. 12, núm. 2.
- 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 de 1998.

- 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 en mayo.
- Mántey, G. (2007), “Política bancaria para el crecimiento con estabilidad”, en J.L. Calva (coord.), *Financiamiento del crecimiento económico*, UNAM/Miguel Ángel Porrúa.
- Palley, T.I. (2002), “The E-Money Revolution, Challenges and Implications for Monetary Policy”, en *Journal of Post-Keynesian Economics*, vol. 24, núm. 2, Winter.
- Rivera, M.A. (2007), “Desarrollo económico, empresas dinámicas y capital de riesgo”, en G. Mántey y N. Levy, *Políticas macroeconómicas para países en desarrollo*, UNAM-FES Acatlán/Miguel Ángel Porrúa.
- Stiglitz, J. (2002), “Development Policies in a World of Globalization”, en *FIEC*, disponible en <<http://www.fiec.org.br/artigos/>>.
- Stiglitz, J. (2010), *Freefall, America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy*, W.W. Norton & Company.
- Studart, R. (2005), “Estado, mercados y financiamiento del desarrollo, algunas consideraciones teóricas preliminares sobre el papel de los bancos de desarrollo”, en G. Mántey y N. Levy (coords.), *Inflación, crédito y salarios, nuevos enfoques de política monetaria para mercados imperfectos*, México, Porrúa/UNAM-FES-Acatlán/H. Cámara de Diputados LIX Legislatura.
- Tiffin, S.; G. Couto y T. Bas (2000), “Venture capital in Latin America”, en *Third Triple Helix, International Conference*, Río de Janeiro.
- Wong, K.P. (1997), “On the Determinants of Bank Interest Margins under Credit and Interest Rate Risks”, en *Journal of Banking and Finance*, vol. 21, núm. 2, February.