

# FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO



**José Luis Calva**  
Coordinador

**Jorge Basave Kunhardt**

**José Luis Calva**

**Carola Conde Bonfil**

**Moritz Cruz**

**Gloria de la Luz Juárez**

**Gabriel Gómez Ochoa**

**Plinio Hernández Barriga**

**Noemí Levy Orlik**

**María Irma Manrique**

**Luis Ángel Ortiz Palacios**

**Pablo Pineda Ortega**

**César Armando Salazar**

**Gregorio Vidal**

**Colección de libros**  
**Agenda para el**  
**desarrollo 2024-2030**  
**Volumen 6**

**CONSEJO NACIONAL DE UNIVERSITARIOS**  
editorial  
**fontamara**

# FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO

José Luis Calva  
(Coordinador)

*Textos*

Jorge Basave Kunhardt, José Luis Calva, Carola Conde Bonfil, Moritz Cruz,  
Gloria de la Luz Juárez, Gabriel Gómez Ochoa, Plinio Hernández Barriga,  
Noemí Levy Orlik, María Irma Manrique, Luis Ángel Ortiz Palacios,  
Pablo Pineda Ortega, César Armando Salazar, Gregorio Vidal

Instituciones de adscripción de los autores de este volumen



Consejo Nacional de Universitarios

editorial  
**fontamara**

México, 2024

Los trabajos de investigación incluidos en este libro han sido arbitrados por pares académicos.

---

Financiamiento del Desarrollo/ José Luis Calva, coordinador. - -  
México: Fontamara, 2024

1a. Edición  
91 p.: ilustraciones; 16x23 cm (Col. Agenda para el desarrollo 2024-2030, Volumen 6)

ISBN de la obra completa: 978-607-736-899-1  
ISBN del volumen 6: 978-607-736-933-2

T.1. Banca de desarrollo	T.2. Banca comercial
T.3. Inversión Extranjera	T.4. Financiamiento del desarrollo

---

## FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO

### Volumen 6 Agenda para el desarrollo 2024-2030

José Luis Calva (Coordinador), Jorge Basave Kunhardt, José Luis Calva,  
Carola Conde Bonfil, Moritz Cruz, Gloria de la Luz Juárez, Gabriel Gómez Ochoa,  
Plinio Hernández Barriga, Noemí Levy Orlik, María Irma Manrique,  
Luis Ángel Ortiz Palacios, Pablo Pineda Ortega, César Armando Salazar,  
Gregorio Vidal

Primera edición, 2024

D.R. © 2024, Editorial Fontamara, S.A. de C.V.  
Av. Hidalgo No. 47-b, Colonia Del Carmen,  
Alcaldía Coyoacán, 04100, CDMX, México.  
Tels. 555659-7117 y 555659-7978  
Email: [contacto@fontamara.com.mx](mailto:contacto@fontamara.com.mx)  
[www.fontamara.com.mx](http://www.fontamara.com.mx)

D.R. © 2024, Consejo Nacional de Universitarios por una Nueva Estrategia de Desarrollo  
Copilco 319, Planta Alta, Col. Copilco Universidad,  
Alcaldía Coyoacán, 04360, Ciudad de México  
<[www.consejonacionaldeuniversitarios.mx](http://www.consejonacionaldeuniversitarios.mx)>

ISBN de la obra completa: 978-607-736-899-1  
ISBN del Volumen 6: 978-607-736-933-2

Elaborado en México/Reservados los derechos

## ÍNDICE

Presentación <i>José Luis Calva</i>	6
--	---

### PRIMERA SECCIÓN

#### POLÍTICAS DE BANCA COMERCIAL PARA EL DESARROLLO

Evolución de la Banca Múltiple: 2018-2023 <i>Gabriel Gómez Ochoa</i>	9
Política bancaria y crediticia para el crecimiento: balance del periodo 2019-2023 y propuestas para 2024-2030 <i>Plinio Hernández Barriga</i>	17
Concentración bancaria y financiamiento de las empresas en México <i>Luis Ángel Ortiz Palacios</i>	23

### SEGUNDA SECCIÓN

#### LA BANCA NACIONAL DE DESARROLLO Y SUS FUNCIONES

¿Y la banca de desarrollo? <i>Gabriel Gómez Ochoa</i>	31
La banca de desarrollo durante el sexenio 2019-2024: la apuesta no realizada <i>María Irma Manrique Campos</i>	38
La banca de desarrollo en México al fin de sexenio 2019-2024 <i>Pablo Pineda Ortega</i>	44

### TERCERA SECCIÓN

#### MERCADO DE VALORES, FORMACIÓN DE CAPITAL Y CRECIMIENTO ECONÓMICO

Financiamiento bursátil e inversión: las promesas no cumplidas de la reforma financiera: balance del periodo <i>César Armando Salazar</i>	51
--	----

Crecimiento económico, exceso de liquidez y escaso financiamiento: análisis hasta 2019-2023 <i>Noemí Levy Orlik</i>	55
---	----

#### CUARTA SECCIÓN

##### AHORRO PARA EL RETIRO, REMESAS Y MICROFINANZAS

Fondos de ahorro para el retiro: desempeño y limitaciones del sistema de cuentas individuales <i>Gloria de la Luz Juárez</i>	65
Remesas y demanda agregada: una evolución en el periodo 2019-2023 <i>Moritz Cruz</i>	73
Las microfinanzas <i>Carola Conde Bonfil</i>	78

#### QUINTA SECCIÓN

##### INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

La inversión extranjera directa, las grandes empresas y la formación de capital en México <i>Gregorio Vidal</i>	82
Inversión y empleos foráneos de las multinacionales mexicanas <i>Jorge Basave Kunhardt</i>	89

# AGENDA PARA EL DESARROLLO 2024-2030

## PRESENTACIÓN

JOSÉ LUIS CALVA\*

Los trabajos de investigación que integran la colección de libros *Agenda para el Desarrollo 2024-2030* son –en su mayor parte– post scriptum correspondientes a los capítulos de la colección de libros de *Análisis Estratégico para el Desarrollo*, que publicamos en 2018 y están disponibles en este sitio web. Los demás trabajos de investigación –los de mayor extensión– incluidos en estos libros han sido elaborados especialmente para la agenda 2024-2030. El propósito de ambos esfuerzos es contribuir, desde una perspectiva académica, al debate nacional sobre los grandes problemas económicos, sociales, políticos y ambientales de México, así como a la conformación de un sistema integral de propuestas de políticas públicas –viables dentro de las actuales realidades nacionales y del entorno internacional–, que permitan a nuestro país alcanzar el desarrollo económico acelerado y sostenido del producto nacional y del empleo, con equidad social, sustentabilidad ambiental y democracia de calidad.

Se trata de un análisis holístico de los grandes problemas nacionales y de su entorno internacional realizado con la participación de 477 destacados investigadores de diversas disciplinas: economistas, sociólogos, politólogos, juristas, ingenieros de diversas especialidades, biólogos, geólogos y arquitectos, principalmente. La mayoría estamos adscritos a las más importantes instituciones de investigación y educación superior de nuestro país: UNAM, IPN, UdeG, UAM, COLMEX, CIDE, CIESAS, COLEF, BUAP, UIA, UV, INIFAP, las universidades autónomas de Aguascalientes, Baja California, Baja California Sur, Ciudad Juárez, Ciudad de México, Colima, Chapingo, Estado de México, Michoacán, Nayarit, Quintana Roo, Sinaloa y Zacatecas, así como las universidades Panamericana, y de Ciencias y Artes de Chiapas, el ITESO, el Instituto MORA, FLACSO, CIAD, INNSZ y el INACIPE, principalmente. Pero también participan científicos sociales

\* Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM.

adscritos a universidades del extranjero: de París, Illinois, California, Barcelona, Sao Paulo, Río de Janeiro, U. Nanak Dev de India, U. Monarch de Suiza, Campinas de Brasil, Nuevo México, UNN de Argentina, U. Sun Yat-Sen de China, entre otras.

Este proyecto fue viable porque desde octubre de 2010 creamos el *Consejo Nacional de Universitarios por una Nueva Estrategia de Desarrollo*, con la participación de 365 miembros fundadores. En nuestro documento fundacional nos trazamos como primer objetivo: “Conjuntar nuestros esfuerzos para formular un sistema integral de propuestas viables de políticas públicas capaces de *superar el pobre y errático desempeño mostrado por la economía mexicana durante las últimas décadas, fortalecer la cohesión social de nuestra nación y abrir los cauces de un desarrollo sustentable, incluyente, equitativo y democrático*”. Teníamos claro que utilizando los márgenes de maniobra que México tiene dentro de las realidades del entorno económico y político internacional, así como dentro de nuestras propias realidades nacionales (cargadas de restricciones y de obstáculos estructurales, pero también de potencialidades), es factible construir e instrumentar una nueva estrategia exitosa de desarrollo nacional, es decir un sistema de políticas públicas viables dentro de las actuales realidades nacionales e internacionales y validadas por su aplicación en naciones exitosas.

Por consiguiente, de manera natural asumimos una postura holística, concediendo relevancia al análisis riguroso de cada uno de los grandes problemas nacionales, pero también al análisis de la interdependencia y las sinergias entre estos problemas. De esta manera, arribamos a un sistema integral de propuestas de políticas públicas para la reconstrucción de nuestra nación, con la clara convicción de que los listados de buenos propósitos de nada sirven si no van acompañados de una definición precisa de los instrumentos de política pública realmente conducentes a los objetivos propuestos. Ya lo había advertido Hegel en su *Ciencia de la Lógica*: “la voluntad se interpone ella misma en el camino de la consecución de su fin cuando se aparta del conocer; por consiguiente, la idea del bien sólo puede hallar su realización con la idea de lo verdadero”.

Cuando fundamos nuestro Consejo Nacional de Universitarios, hacía unos meses que Barak Obama había encontrado en la biblioteca de la Casa Blanca una frase de Abraham Lincoln, que hicimos nuestra: “A veces llega el momento de justificar las esperanzas que depositamos en nosotros mismos”. “No estamos obligados a ganar, pero sí a ser fieles a nuestros principios. No estamos obligados a triunfar, pero sí a hacer que la luz que tenemos, sea poca o mucha, brille”.

PRIMERA SECCIÓN  
POLÍTICAS DE BANCA COMERCIAL PARA EL DESARROLLO

# EVOLUCIÓN DE LA BANCA MÚLTIPLE: 2018-2023

POST SCRIPTUM\*

GABRIEL GÓMEZ OCHOA\*\*

## INTRODUCCIÓN

El desempeño de la banca múltiple en los últimos cinco años estuvo en gran parte determinado –como el resto de las actividades económicas (y no económicas)– por las políticas públicas aplicadas para enfrentar la pandemia. Sin embargo, al finalizar 2023 el país cuenta con un sector bancario privado más solvente, con mayor liquidez y más rentable; aunque su dimensión –respecto del PIB– siga siendo la más pequeña de la OECD y esté entre las menores de América Latina inclusive.<sup>1</sup>

En este escrito se examina, en primer lugar, la estrategia general seguida por el conjunto de bancos privados para enfrentar el choque pandémico y sus resultados. Posteriormente se presentan algunas conclusiones acerca de la situación actual de la banca. Finalmente, se sugieren acciones para que este intermediario financiero –el más relevante del sector– cumpla mejor sus funciones en la sociedad.

## EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA OPERACIÓN DE LA BANCA MÚLTIPLE

Entre 2018 y 2023, el tamaño de la banca medido por sus activos creció 11% real; notoriamente más que el PIB (3.4%).<sup>2</sup> Este crecimiento se debió principalmente a una creciente inversión en instrumentos financieros y su

\* Post scriptum al capítulo “Regulación, reforma financiera y banca múltiple” (Gómez, 2018).

\*\* Profesor de Tiempo Completo de la Facultad de Estudios Superiores-Acatlán de la UNAM.

operación (27%), ya que la cartera de crédito disminuyó en los años más difíciles y sólo recuperó hasta 2023 el monto alcanzado en 2018 (véase cuadro 1). Ante la reducción de la actividad económica, la incertidumbre y el escaso apoyo público a la sociedad, la banca privada optó por reducir riesgos por el lado de los activos mediante la sustitución de crédito por valores, públicos fundamentalmente.

El pasivo total creció en los últimos cinco años un poco menos que el activo (10.2%); la captación tradicional creció 14% real y, dentro de ésta, la correspondiente a depósitos de exigibilidad inmediata –la más barata– lo hizo en 20%. Los depósitos a plazo, más onerosos para la banca, sólo alcanzaron en 2023 el nivel que tuvieron al finalizar 2018. Aquí se sustituyeron depósitos a plazo con depósitos a la vista (véase cuadro 1).

CUADRO 1  
BANCA MÚLTIPLE. DATOS DEL BALANCE  
MILES DE MILLONES DE PESOS DE 2018

<i>Conceptos</i>	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Activo</b>	9,372	9,308	10,112	9,512	10,214	10,398
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	817	675	829	895	860	796
Inversiones en Instrumentos Financieros	2,083	2,187	2,652	2,563	2,460	2,615
Operaciones con Inst. Fin. y Derivados	775	656	1,161	721	1,141	1,023
Cartera de Crédito	5,013	5,049	4,714	4,706	4,998	5,159
<b>Pasivo</b>	8,370	8,283	9,036	8,388	9,089	9,221
Captación Tradicional	5,258	5,356	5,660	5,638	5,855	5,988
Depósitos de Exigibilidad Inmediata	3,283	3,375	3,771	3,917	3,987	3,943
Depósitos a Plazo y Títulos Emitidos	1,961	1,967	1,874	1,704	1,849	2,026
Préstamos Interbancarios	425	405	371	342	317	283
<b>Capital Contable</b>	1,002	1,025	1,076	1,124	1,125	1,177
Capital Contribuido	310	308	315	304	292	283
Capital Ganado	690	714	760	818	830	892

FUENTE: Elaborado con datos de CNBV (2023).

En consecuencia, se privilegiaron activos menos rentables pero más seguros y pasivos más baratos pero más líquidos; esto implicó menores ingresos y gastos por intereses.

El capital contable del total de la banca múltiple aumentó 17.5%, en particular el correspondiente al capital ganado, debido en parte a la reducción

entre 2019-2021 de los dividendos distribuidos (véase cuadro 1) por recomendación de la CNBV.<sup>3</sup> Esto, sumado a la disminución del riesgo asociado a los activos, implicó un aumento del índice de capitalización, que pasó de 15.9% al finalizar 2018 a 18.8% en diciembre de 2023.<sup>4</sup>

Estas modificaciones en la actividad de la banca llevaron a que los impactos de la menor actividad económica durante la pandemia fueran absorbidos relativamente rápido y a que, en 2023, se alcanzara la rentabilidad más alta después de la crisis financiera global y las utilidades reales más altas en el siglo.

La actividad bancaria y su rentabilidad se habían estancado ya en 2019, pero en 2020 se observó una ostensible reducción en ambas. La principal fuente de ingresos, el margen financiero –la diferencia entre ingresos y gastos por intereses– cayó 4% en términos reales en 2020 y un 7% adicional en 2021 (véase cuadro 2).

Lo incierto del panorama en 2020 provocó la creación sin precedente de reservas preventivas por riesgo de crédito, lo cual castigó a la utilidad total, que se redujo 40% real respecto del año anterior. Para el cierre de 2021, la estrategia bancaria rindió resultados positivos para el sector. A pesar de que el margen financiero fue menor al de 2020, sólo se requirió crear la mitad de reservas, lo que aunado a menores gastos de operación y saldos positivos en las cuentas de “resultados por intermediación” y de “otros gastos e ingresos netos”, posibilitó la recuperación de la utilidad, que alcanzó los niveles (reales) de 2018 y 2019 (véase cuadro 2).

CUADRO 2  
BANCA MÚLTIPLE: DATOS DE RESULTADOS  
MILES DE MILLONES DE PESOS DE 2018

<i>Conceptos</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>	<i>2023</i>
Ingresos por Intereses	864.1	912.4	790.0	692.3	950.6	1,127.2
Por cartera de crédito	635.9	674.5	583.4	511.8	610.4	689.4
Ingresos por operaciones con valores	203.2	210.8	189.2	167.0	312.4	396.0
Gastos por Intereses	348.0	385.8	286.0	222.4	426.7	594.6
Intereses por Depósitos da la vista	55.1	60.1	46.0	37.4	68.2	101.6
Intereses por Depósitos a Plazo	93.1	118.5	81.8	51.7	88.7	139.2
Intereses por Prést. Interb.	27.6	29.4	22.4	14.9	19.8	25.0
Margen Financiero	516.1	526.6	504.0	469.9	523.9	532.6
Estimación Prev. Riesgos Crediticios	136.4	134.5	175.9	85.7	89.7	105.9

*Primera parte*

*Segunda parte*

<i>Conceptos</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>	<i>2023</i>
Mar Fin Ajustado por Riesgos Crediticios	379.7	392.1	328.1	384.2	434.3	426.7
Comisiones netas	118.0	120.2	105.7	107.4	109.4	106.9
Otros ingreso y gastos	54.0	56.8	48.0	61.0	45.6	44.9
Gastos de Operación - GAO (-)	349.8	363.5	360.3	354.5	340.9	323.3
Resultado Neto	154.6	154.9	92.6	156.3	192.3	190.7
Dividendos en Efectivo	88.0	113.0	17.0	69.0	146.0	n.d.

FUENTE: Elaborado con datos de CNBV (2023).

Esto es, la utilidad neta de la banca privada sólo cayó un año. El sector bancario privado se ajustó a las circunstancias y se recuperó al año siguiente. En los años 2022 y 2023, más que compensó la disminución de ganancias del año crítico de 2020.<sup>5</sup>

Esta estrategia de recuperación, sin embargo, cambió parcialmente el negocio bancario, por lo menos en el mediano plazo: en 2023, la relación crédito/valores es 1.41 mientras que en 2018 era 1.75; los ingresos por crédito en 2018 eran 74% de los ingresos por intereses, en 2023 bajaron a 61%; en cambio, los ingresos por operaciones con valores fueron 23.6% del total en 2018 y en 2023 ascendieron a 35.1%. Con esto, la rentabilidad (ROE) ahora es mayor: 18.7% contra 16.0% (véase cuadro 3).

Se ha favorecido entonces la actividad rentista, pues se obtiene provecho, primero, de las altas tasas al aumentar la inversión y operación con valores y, segundo, del aumento en la captación más barata de recursos: depósitos a la vista.

Desde otro punto de vista, la crisis de 2020 y la recuperación posterior no cambiaron en esencia la estructura del sistema bancario mexicano; el número de entidades continúa alrededor de 50, con algunas entradas y salidas de instituciones menores. El sistema sigue dominado por siete grandes bancos (de ellos, cinco filiales del exterior), aunque hubo una ligera reducción del porcentaje (2 a 3 puntos) que estos bancos concentran en activos, cartera de crédito, captación, capital y utilidades.<sup>6</sup>

Respecto de la regulación, al inicio de las acciones de política pública para enfrentar la pandemia (marzo y abril de 2020), la CNBV flexibilizó por seis meses los criterios para diferir, reestructurar pagos de intereses y capital de sus deudores. En septiembre del mismo año se publicó el programa para reestructuras con menores exigencias en creación de reservas y soportes de capital. Esto permitió que los indicadores financieros no se deterioraran y los bancos pudieran cumplir con la normatividad. Además, el Banco de México tomó una serie de medidas para que la banca enfrentara

problemas de liquidez y mantuviera en lo posible los niveles de crédito. Todo ello contribuyó a que el sector moderara pérdidas en 2020 y se recuperara rápidamente.

Una vez pasada la emergencia, la regulación continuó con el enfoque prudencial, afinando los requerimientos de capital por riesgo operativo y de concentración, así como los indicadores de liquidez, entre otras acciones prudenciales (Banxico, 2023). Si bien esto es positivo, no se han tomado medidas para expandir la actividad crediticia de la banca, cuyo monto de cartera de crédito apenas recuperó hacia finales de 2023 el nivel real que tenía en diciembre de 2018, con un resultado adicional poco alentador: el crédito a la actividad productiva todavía no se recupera por completo y se ha concentrado aún más en las empresas grandes.<sup>7</sup>

#### LA BANCA MÚLTIPLE A FINALES DE 2023

Al igual que hace más de una década, a pesar de la crisis financiera global, la banca privada en México es un buen negocio. Desde el punto de vista de los banqueros es un sector con mucho poder y muy rentable, que paga altos dividendos y con un horizonte optimista; es más solvente que nunca en este siglo. El modelo de negocio –básicamente tradicional– pudo sortear la crisis económica sin grandes sacrificios; de hecho, salió fortalecido, está mejor capitalizado. Además, el sesgo reciente hacia la inversión en instrumentos financieros le proporciona al sistema bancario una enorme liquidez, lo cual lo capacita para aprovechar oportunidades en cualquier momento (cuadro 3). Los coeficientes de liquidez del sector superan por mucho a los exigidos por la autoridad.<sup>8</sup>

CUADRO 3  
BANCA MÚLTIPLE: INDICADORES FINANCIEROS (PORCENTAJES)

Conceptos	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Utilidad/Activos - ROA	1.7	1.7	0.9	1.6	1.9	2.1
Utilidad/Capital - ROE	16.0	15.5	9.0	14.6	17.6	18.7
Índice de Capitalización	15.9	16.0	17.7	19.5	19.0	19.3
Activos en Riesgo de crédito (% del total)	75.5	73.1	71.7	69.8	70.8	69.1
Dividendos/Utilidad	56.9	73.0	18.4	44.1	75.9	n.d.
Eficiencia operativa - GAO/Activo	3.7	3.9	3.6	3.7	3.3	3.1
Índice de Morosidad	2.1	2.2	2.6	2.1	2.1	2.2
Índice de Morosidad Ajustado	4.4	4.6	5.2	4.5	3.8	4.1
Índice de Cobertura (crédito)	152.4	146.2	160.1	160.5	158.0	149.7

FUENTE: Elaborado con datos de CNBV (2023) y Banxico (2023).

En resumen, desde la perspectiva empresarial, la banca privada cumple muy bien con sus objetivos; sin embargo, no es así en su función social. Es el principal proveedor de recursos para la economía nacional, pero su nivel de penetración en la sociedad es irrisorio, en particular en el financiamiento a las empresas. Es imposible que una economía de mercado, cuya producción es realizada básicamente por empresas privadas, pueda crecer sin el financiamiento necesario: no hay economía en el mundo con crecimiento sostenido o desarrollada que tenga un volumen de financiamiento bancario tan pequeño en relación con su nivel de actividad. Desde luego, la solución no es solamente otorgar financiamiento mediante la banca, pero sin éste es imposible aspirar a un crecimiento superior al que México ha tenido en las últimas cuatro décadas.

#### ALGUNAS SUGERENCIAS PARA ACTIVAR EL FINANCIAMIENTO BANCARIO EN 2024-2030

En general, hay dos grandes razones por las cuales la banca no expande sus operaciones. La principal es su situación de privilegio: muy rentable y sin necesidad de crecimiento. Entonces es necesario, mediante la regulación y la acción directa, procurar su expansión. La regulación para la prudencia ha cumplido su misión, ahora hay que abordar también la creación de incentivos para que el crédito y demás servicios bancarios crezcan. Hay que utilizar —con inteligencia— las facultades que por ley tienen las autoridades para regular la actividad bancaria y presionar para que sus ingresos sean más por cantidad de servicios que por sus precios.

Además, como hemos propuesto desde hace tiempo, es necesario considerar la viabilidad de bancos comerciales públicos y/o mixtos que impliquen una verdadera competencia a los grandes bancos privados que acaparan el negocio (Gómez, 2018). Hay que relanzar, en serio, a la banca de desarrollo como complemento y también como competencia del sector financiero privado.

La segunda razón del bajo financiamiento bancario está relacionada con el ambiente en el que opera la banca privada. Por ser promesas, las transacciones financieras requieren la mayor certidumbre posible; certeza en la aplicación del estado de derecho, reglas claras, estables y respetadas por todos, especialmente por parte de quienes las elaboran y aplican.<sup>9</sup>

Todos estos elementos caen en el ámbito de las políticas públicas. En tanto no se trabaje en ellos, la banca y el resto del sector financiero privado difícilmente ampliarán sus actividades para situarlas al nivel de economías semejantes a la mexicana.

## NOTAS

<sup>1</sup> El financiamiento total al sector privado (empresas y hogares) en México ha sido exiguo y en 2023 apenas está alcanzando la dimensión que tuvo en 2018 (40% del PIB). La banca comercial es el principal proveedor de recursos para este sector; su crédito equivale apenas al 23% del producto, uno de los más bajos del mundo de acuerdo con datos del BIS (2023).

<sup>2</sup> Los datos de la banca se obtuvieron del Portafolio de Información de la CNBV (2023).

<sup>3</sup> La CNBV (2020) emitió dos comunicados en marzo de 202 y abril de 2021 en los que recomienda limitar y condiciona la distribución de dividendos. En 2022 se normalizó la distribución de dividendos (HD Ratings, 2023).

<sup>4</sup> El índice de capital requerido es 10.5%; por ello, los niveles actuales de capitalización de la banca le dan un amplio espacio para expandir sus operaciones de crédito y asumir más riesgos sin poner en peligro su solvencia.

<sup>5</sup> En ningún año ganaron todos los bancos, en 2018 hubo diez entidades con pérdidas, el año de mayor incidencia fue 2020 con 13, pero para noviembre de 2023 sólo 5 entidades registran pérdidas.

<sup>6</sup> Los 7 bancos grandes acaparan alrededor de 77% del sector; durante el periodo aquí revisado, Banorte aumentó su participación y Citibanamex la redujo, como parte de su estrategia de largo plazo. Incluso, este último banco anunció en 2022 la venta de dos segmentos del negocio, operación que tal vez se concrete en 2025.

<sup>7</sup> La cartera de crédito total, en noviembre de 2023, todavía no alcanza la proporción del PIB que tenía en 2018. El crédito de la banca privada a empresas equivalía a solo 10.4% del producto en 2018, al finalizar 2023 es menor: 9.7%. De este total, 83% es para empresas grandes.

<sup>8</sup> La autoridad exige dos índices de liquidez: i) El Coeficiente de Cobertura de Liquidez que mide la suficiencia de liquidez para enfrentar un evento de estrés durante un horizonte de treinta días, está en torno a 200 por ciento; ii) El Coeficiente de Financiamiento Estable Neto, que mide la estructura de fuentes y usos de financiamiento, es de 143%. El mínimo regulatorio para ambos es 100%.

<sup>9</sup> Al inicio de la administración 2018-2024 se intentó controlar las comisiones cobradas por la banca mediante una propuesta de ley que no se trató con los afectados. La banca mostró su enorme poder y finalmente la iniciativa no prosperó.

## BIBLIOGRAFÍA

Banxico (2023), *Reporte de Estabilidad Financiera*, diciembre 2023.

[BIS] Bank of International Settlements (2023), *BIS Statistics Explorer*, 4 de marzo 2023, en: <https://stats.bis.org/statx/toc/CRE.html>

CNBV (2020), *Comunicados de prensa 17 y 35*, en Boletines de prensa: <https://www.cnbv.gob.mx/PRENSA/Paginas/Boletines-de-Prensa.aspx>

CNBV (2023), *Portafolios de Información*, en: <https://portafolioinfo.cnbv.gob.mx/Paginas/Inicio.aspx>, consultado febrero-marzo 2023

Gómez Ochoa, Gabriel (2018), “Regulación, reforma financiera y banca múltiple”, en Calva, José Luis (coord.), *Instituciones de Crédito y Financiamiento del Desarrollo, México 2018-2024: Nueva estrategia de desarrollo*, en: [https://www.consejonacionaldeuniversitarios.mx/?sdm\\_process\\_download=1&download\\_id=1539](https://www.consejonacionaldeuniversitarios.mx/?sdm_process_download=1&download_id=1539)

HD Ratings (2023), *Banca Múltiple en México. Análisis Sectorial. Instituciones Financieras*. 10 de marzo.

# POLÍTICA BANCARIA Y CREDITICIA PARA EL CRECIMIENTO: BALANCE DEL PERIODO 2019-2023 Y PROPUESTAS PARA 2024-2030

POST SCRIPTUM\*

PLINIO HERNÁNDEZ BARRIGA\*\*

Desde 2018 hasta el presente no ha habido cambios significativos en el sistema bancario mexicano. El crédito otorgado por la banca comercial en relación al PIB, continúa siendo escaso, además de mantener una composición que no prioriza el crédito a la producción. El pobre desempeño en el otorgamiento del crédito de la banca comercial se encuentra vinculado a la concentración bancaria que ha venido creciendo y a una estructura institucional que escasamente motiva la expansión del crédito a la producción, permitiendo ubicar una parte importante de los activos bancarios en actividades de tipo especulativas. La vigencia del diagnóstico del sector bancario en México que realizamos en 2018 ratifica nuestras propuestas de política crediticia entonces expuestas, aunque pueden especificarse respecto del momento económico actual.<sup>1</sup>

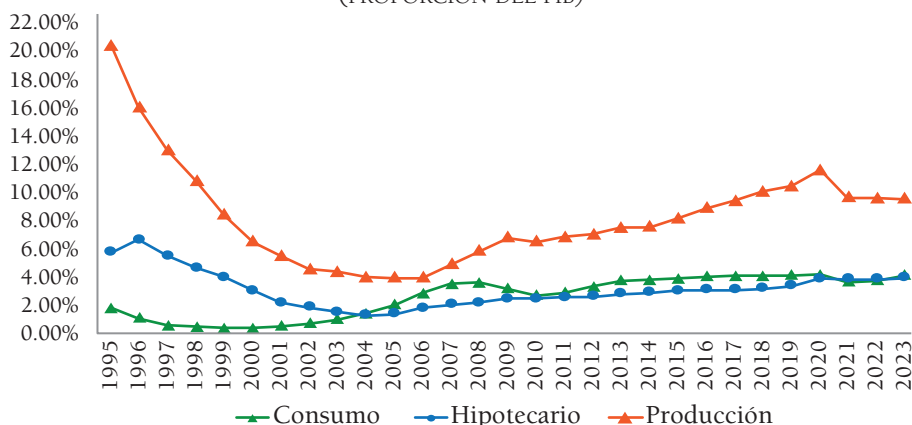
En el gráfico 1 se presenta la estructura de la cartera de crédito de la banca comercial al sector privado en México entre 1995 y 2023 como proporción del PIB. Puede observarse la importancia relativa de los créditos que otorga la banca comercial según la actividad de los prestatarios. Es claramente visible el pobre desempeño, tanto absoluto como relativo, que ha tenido el crédito a la producción. De superar el 23% del PIB en 1995, llegó a caer hasta casi 4% del PIB en el 2006, recuperándose marginalmente en los últimos años, ubicándose el crédito a la producción alrededor de un 10% del PIB en 2023. El crédito hipotecario también cayó luego de la crisis de 1995 y comenzó a recuperarse después del año 2006, mientras que el crédito al consumo ha mantenido una relativa tendencia al alza en

\* Post scriptum al capítulo “Política bancaria y crediticia para el crecimiento” (Mántey y Hernández, 2018).

\*\* Profesor-investigador de la Universidad Michoacana de San Nicolás de Hidalgo.

todo el periodo. Sin embargo, el crédito al consumo y el hipotecario se han mantenido prácticamente sin cambios en los últimos diez años, situándose alrededor de un 4% del PIB cada uno.

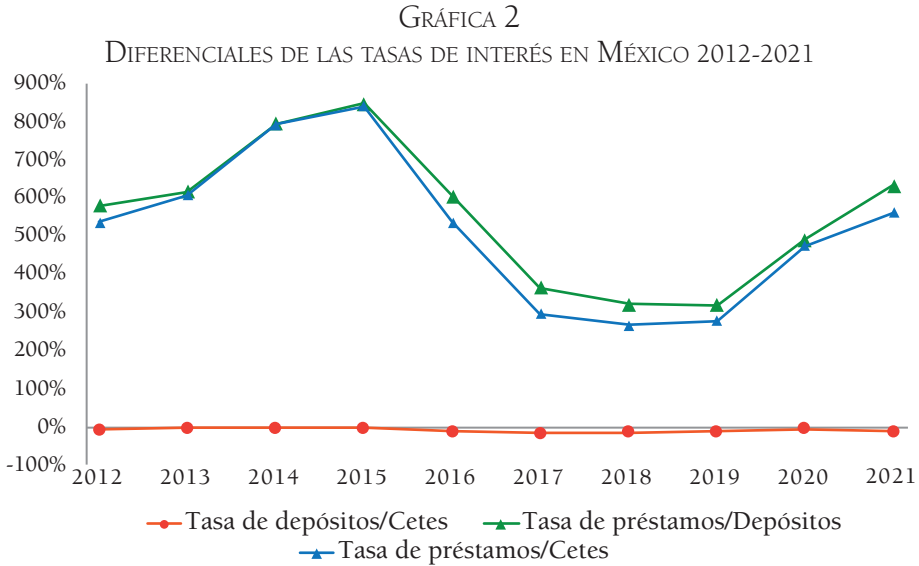
GRÁFICA 1  
CARTERA DE CRÉDITO DE LA BANCA COMERCIAL EN MÉXICO, 1995-2023  
(PROPORCIÓN DEL PIB)



FUENTE: Elaboración propia con base en INEGI (2024).

En México, la cartera de crédito de la banca comercial al sector privado es incompatible con un proceso de promoción del crecimiento con estabilidad económica en el país. Si bien la cartera ha venido fortaleciendo el crédito a la producción con respecto al consumo y al hipotecario, los niveles de crédito en términos absolutos continúan siendo bajos. Tomando en cuenta el crédito total que otorgan los bancos al sector privado, los últimos datos en los países de América del Norte indican que la participación del crédito respecto al PIB en Canadá es de 129%, en Estados Unidos de Norteamérica es de 52%, y en México es de apenas 26%. Por otra parte, en países como Corea del Sur o Brasil la participación es de 175% y 72%, respectivamente (Banco Mundial, 2024). En resumen, el bajo nivel del crédito del sector bancario en México y su cartera, no favorecen el crecimiento económico.

La pobre actuación de la banca comercial en cuanto al otorgamiento de crédito a la producción en México, se explica en primera instancia por la concentración bancaria. En los últimos años la posición oligopsónica en la captación de recursos, y oligopólica en el otorgamiento de créditos, se puede constatar en el crecimiento del margen financiero de la banca comercial (véase gráfico 2).



FUENTE: Elaboración propia con base en Banco Mundial (2024).

El margen financiero de la banca comercial en México es muy elevado. En el periodo de estudio se observan momentos en que ha superado el 800%, y cuando más bajo ha sido se ha situado alrededor del 300%. Al final del periodo de análisis ha mostrado un crecimiento que lo ubica sobre un 600%. Que el margen financiero de las tasa de préstamos sobre la tasa de depósitos supere la de préstamos sobre la tasa de Cetes, es un indicador del poder oligopsónico de la banca, de manera que el margen financiero no solo depende del poder de mercado para determinar el precio de venta del dinero, sino también del poder de mercado para reducir su precio de compra. En resumen, el nivel de concentración de la banca continúa siendo alto y este se fortalece en los últimos años.

PROPUESTAS PARA EL SEXENIO 2024-2030

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, acrecentando el financiamiento de la inversión productiva del país para lograr mejores metas de crecimiento económico e inserción satisfactoria en la economía mundial. Con este objetivo 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, a fin de reducir 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:<sup>2</sup>
  - Acreditar a la banca de desarrollo para operar como banca de primer piso.
  - Autorizar a la banca de desarrollo para participar en el mercado secundario de valores gubernamentales.
  - Restablecer una tasa de interés mínima para los depósitos bancarios a menor plazo.
2. Canalización selectiva del crédito hacia: a) empresas y sectores de elevado potencial innovador, buscando inducir la intermediación monetaria de la banca comercial hacia el crédito a la producción dirigido a sectores cuyas valoraciones de riesgo son elevadas a fin de que la experiencia en el financiamiento de este tipo de proyectos aliente un proceso de aprendizaje de las instituciones bancarias privadas; b) empresas y sectores capaces de crear encadenamientos productivos con las firmas que quizá se reubiquen en el país dentro de la dinámica del *nearshoring*. 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 a los bancos con liquidez a bajo costo sobre los créditos canalizados selectivamente a las actividades mencionadas.
  - 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 grandes costos fiscales en el mediano plazo.

- Regular las inversiones de cartera de las Siefors, orientándolas 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, propiciando un esquema de mayor competencia que redunde en una mejor intermediación monetaria y en la reasignación de mayores recursos a proyectos productivos.
  - Propiciar la incorporación de nuevos participantes al sistema bancario, particularmente de los denominados neo bancos o bancos digitales, e impidiendo la fusión de bancos existentes, pues ello incrementaría el grado de concentración del sector bancario.<sup>3</sup>

## NOTAS

<sup>1</sup> En el momento económico actual destacan los posibles efectos en México del denominado fenómeno de nearshoring o relocalización, en donde las empresas globales buscan mover sus procesos productivos hacia zonas más cercanas a sus mercados objetivo, además de promover cadenas productivas más cortas y resilientes. Este fenómeno ofrecería una posibilidad real de desarrollo económico en el país siempre que este proceso vaya acompañado, entre otras acciones gubernamentales, de una política crediticia que promueva la expansión de sectores y empresas claves, impulsando encadenamientos productivos, hacia adelante y hacia atrás, para la potenciación de este proceso.

<sup>2</sup> En el marco de estas medidas debe ampliarse y fortalecerse el papel del Banco del Bienestar, más allá de ser un simple dispersor de recursos de programas sociales del gobierno federal, para que opere como banca de depósito y pueda ser capaz de incidir en la determinación de las tasas de interés.

<sup>3</sup> En la economía existe el riesgo latente de que se incremente significativamente la concentración del sistema bancario por la decisión de Citigroup de llevar a cabo una Oferta Pública Inicial (OPI) de sus negocios de Consumo y Banca Empresarial en México.

## BIBLIOGRAFÍA

- Banco Mundial (2024), *World Development Indicators*, en: <<https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>>, consultado el 20 de marzo de 2024.
- INEGI (2024), *Banco de Información Económica*, en: <<https://www.inegi.org.mx/app/indicadores/?tm=0>>, consultado el 20 de marzo de 2024.
- Mántey Bastón, Guadalupe y Hernández Barriga, Plinio (2018), “Política bancaria y crediticia para el crecimiento”, en Calva, José Luis (coord.), *Instituciones de crédito y financiamiento del desarrollo*, México: Juan Pablos Editor y Consejo Nacional de Universitarios, en: <https://www.consejonacionaldeuniversitarios.mx/instituciones-de-credito-y-financiamiento-del-desarrollo/>

## CONCENTRACIÓN BANCARIA Y FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS EN MÉXICO

POST SCRIPTUM\*

LUIS ÁNGEL ORTIZ PALACIOS\*\*

La consolidación del proceso de concentración del sistema bancario en México es una realidad durante el sexenio 2019-2024. En 2022 los cuatro bancos más grandes: BBVA, Santander, CitiBanamex y Banorte controlaban el 61% de los activos totales, el 61.2% de las inversiones en valores, el 61.3% de la cartera total, y el 62.5% de la captación tradicional, destacando la mayor participación del BBVA en todos estos indicadores. Sin embargo, debe señalarse el reposicionamiento en el mercado de HSBC, Scotiabank e Inbursa, especialmente de este último.

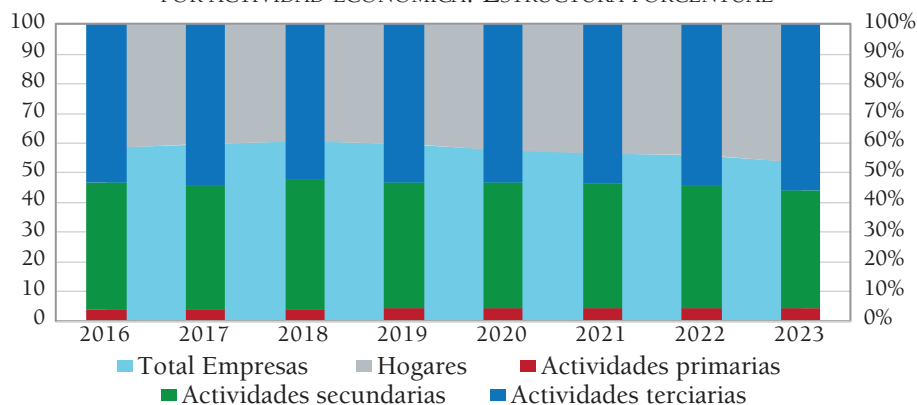
### SEGMENTACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

Respecto a la segmentación del crédito al sector privado no financiero mantuvo una participación del 59%, en promedio anual, durante el periodo 2016-2023, con una leve desaceleración a partir de 2020, como resultado de la paralización de las actividades económicas debido a la contingencia sanitaria generada por el virus del Covid-19. Sin embargo, el 53% del total de este crédito tuvo como destino el sector terciario o de servicios, seguido por el sector industrial, en tanto que el crédito al sector primario se mantuvo en 4% durante todo el periodo (ver gráfica 1).

\* Post scriptum al capítulo “Concentración bancaria y financiamiento a las empresas” (Ortiz, 2018).

\*\* Profesor-investigador de la Facultad de Estudios Superiores Acatlán de la UNAM.

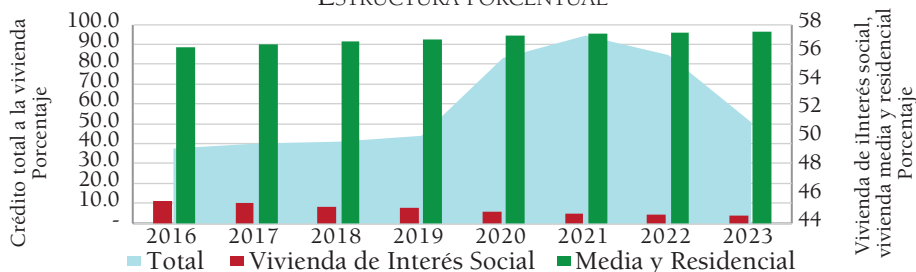
GRÁFICA 1

BANCA COMERCIAL. CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO  
POR ACTIVIDAD ECONÓMICA. ESTRUCTURA PORCENTUAL

FUENTE: Elaboración propia con base en CNBV (2016-2023).

En la gráfica 1, se observa que el crédito a los hogares se mantuvo en 41%, en promedio, para el periodo 2016-2023, con aumentos en los años de la pandemia 2020-2022, debido a la contingencia sanitaria que obligó a reducir la actividad económica, con la consiguiente reducción de los ingresos en los hogares causado por el desempleo, la reducción de salarios e ingresos de los trabajadores independientes. Esta tendencia se mantuvo en el 2023. En este contexto, la estructura del crédito bancario a los hogares ha registrado cambios importantes, ya que el crédito a la vivienda se incrementó a partir de 2019, con una tendencia acelerada durante los años de la pandemia (2020-2022). Dicho crecimiento se explica por el aumento del crédito a la vivienda media y residencial, en tanto que el crédito bancario a la vivienda de interés social se redujo en esos mismos años (ver gráfica 2).

GRÁFICA 2

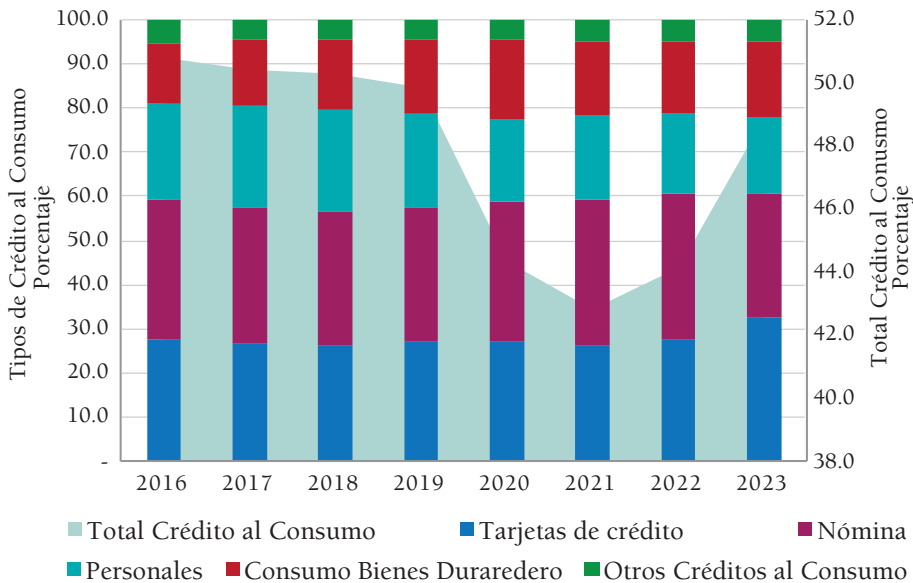
CRÉDITO BANCA MÚLTIPLE A LOS HOGARES. CRÉDITO A LA VIVIENDA.  
ESTRUCTURA PORCENTUAL

FUENTE: Elaboración propia con base en CNBV (2016-2023).

CRÉDITO AL CONSUMO DE LOS HOGARES:  
LA PRINCIPAL FUENTE DE GANANCIAS DE LA BANCA COMERCIAL

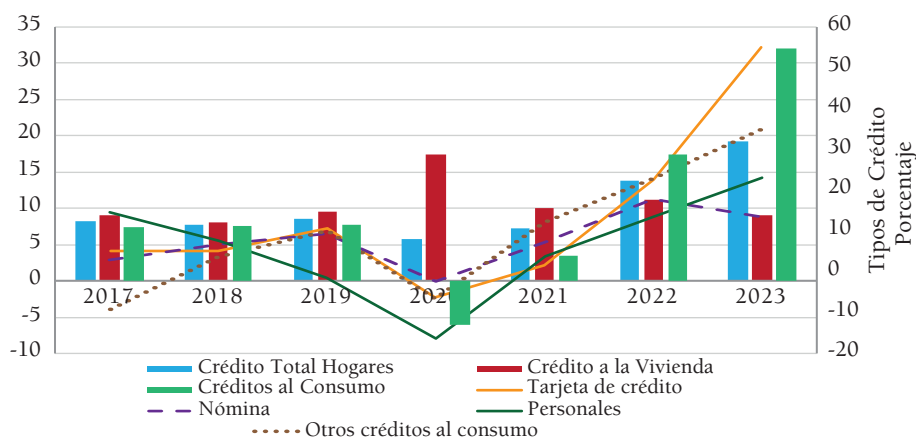
Por su parte, el crédito al consumo disminuyó como proporción del crédito total a los hogares durante la pandemia, en particular en 2020 y 2021, registrando una tasa negativa en el 2020. Esta contracción afectó más a los créditos personales y otros créditos al consumo,<sup>1</sup> pero a partir de enero del 2022 el crédito al consumo registra una tendencia muy dinámica al alza (ver gráficas 3 y 4). Los créditos bancarios al consumo mediante tarjetas de crédito y nómina representaron en conjunto el 60% del crédito total al consumo durante el periodo 2016-2023, siendo los créditos a través de tarjetas de crédito los que les generan más altos ingresos a los bancos, tanto por las comisiones como por las elevadísimas tasas de interés. El crédito bancario para la adquisición de bienes duraderos se ha mantenido constante, resaltando el crédito para la adquisición de automóviles. De acuerdo con información de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, los créditos personales y de nómina son los que han registrado el mayor índice de Morosidad (Imor).<sup>2</sup>

GRÁFICA 3  
CRÉDITO BANCARIO AL CONSUMO SEGÚN USO  
ESTRUCTURA PORCENTUAL



FUENTE: Elaboración propia con base en CNBV (2016-2023).

GRÁFICA 4  
CRÉDITO BANCARIO AL CONSUMO SEGÚN USO  
VARIACIÓN ANUAL NOMINAL

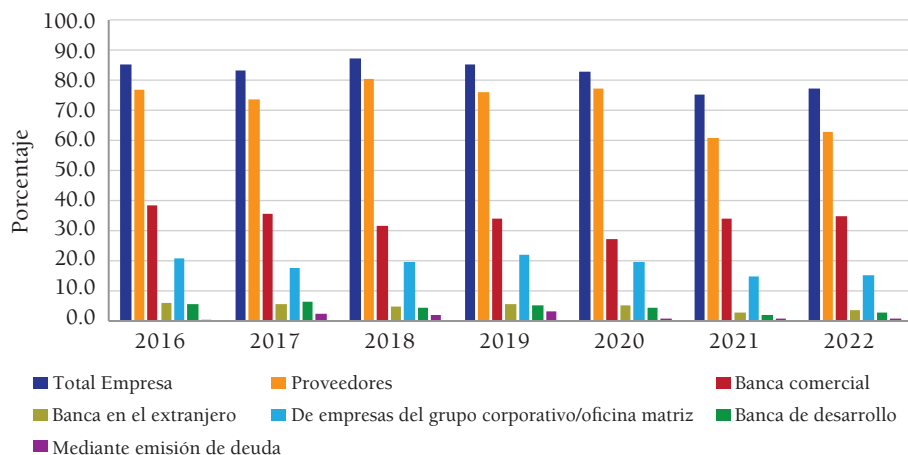


FUENTE: Elaboración propia con base en CNBV (2016-2023).

#### BAJO FINANCIAMIENTO A LAS EMPRESAS Y ALTOS MÁRGENES DE INTERMEDIACIÓN BANCARIA

Respecto a las fuentes de financiamiento de las empresas no financieras, los proveedores se han mantenido como la fuente principal, como lo muestra la gráfica 5, ya que durante los años 2016-2020, éstos financiaban entre el 73% y 80% del crédito total de las empresas. De hecho, este porcentaje se incrementó comparado con el registrado en los años 1998-2009, que fue de entre 40% y 60%, en promedio anual. Es muy probable que el incremento de este tipo de crédito responda a los problemas de falta de liquidez o problemas en los flujos de las empresas, ya que es crédito de corto plazo que se utiliza para cubrir gastos corrientes y de trabajo. Le sigue el crédito bancario, que financió entre el 31% y 38% de las empresas en los años 2016-2020, registrando una fuerte reducción en 2020, como resultado de la paralización de las actividades económicas esenciales debido a la contingencia sanitaria impuesta por la pandemia. La fuerte reducción del financiamiento de la banca de desarrollo durante los años 2020-2022, que ya se venía registrando desde 2018, es un indicador del mínimo esfuerzo que se hizo en el gobierno de López Obrador por apoyar a las empresas durante la pandemia, en particular a las pequeñas y medianas. La situación de financiamiento de las empresas se complicó, ya que se sumó la fuerte reducción del financiamiento otorgado por las empresas del grupo corporativo u oficina matriz a la que pertenece la empresa.

GRÁFICA 5  
FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS



FUENTE: Elaboración propia con datos del Banco de México (2022).

Como vemos, durante la pandemia la banca comercial se comportó cautelosa para no asumir un elevado nivel de riesgo, al mismo tiempo que incrementó su cartera de crédito en sectores altamente redituables, como el crédito hipotecario y el crédito al consumo, que se caracterizan por su baja elasticidad a las variaciones de la tasa de interés. Así, aprovechando la caída de los ingresos de las familias de ingreso medios y bajos, la banca comercial flexibilizó el otorgamiento de tarjetas de crédito y los créditos personales, para obtener elevados márgenes de ganancias. Dichos márgenes se incrementaron aún más, con la política de mayores tasas de interés instrumentada por el Banco de México, para contener las presiones inflacionarias provocadas por la lenta recuperación de las cadenas de suministros a nivel internacional frente a una recuperación acelerada de la demanda, una vez que se flexibilizaron las restricciones sanitarias.

BALANCE DE “VACAS GORDAS” PARA LA BANCA COMERCIAL EN MÉXICO:

ELEVADAS UTILIDADES EN UN ESCENARIO DE DIFICULTADES EN LA ECONOMÍA REAL

A finales de 2022, y a pesar de la lenta recuperación de la economía mexicana, la banca comercial mantuvo elevados niveles de rentabilidad, pues la ROA (Utilidad Neta Consolidada) no sólo recuperó sus niveles previos a la pandemia, sino que los superó al alcanzar 1.8%, contra 1.6% en 2021 y 1.4% en promedio anual, en los años 2018-2020.<sup>3</sup> Las elevadas utilidades son resultado de la combinación de mayores ingresos por intereses en un

contexto de elevadas tasas de interés y un control en el nivel de las reservas preventivas, que se reflejaron en un elevado margen financiero ajustado.

En cuanto a los ingresos (y egresos) no financieros de la banca comercial, una elevada proporción de las comisiones tanto cobradas como pagadas son generadas por el financiamiento, en particular las comisiones por tarjetas de crédito y débito, por colocación de créditos, por avalúos, por venta de bienes adjudicados, y honorarios, entre otros. A finales del 2022, la razón de comisión neta/ingresos operativos fue de 18.5%, muy por debajo de la registrada en los años 2019-2021 (21.1% en 2019, 21.9% en 2020 y 19.4% en 2021). Esta mejora es resultado del elevado margen financiero.

La recuperación de la actividad económica a partir del 2022, reactivó el “apetito” de colocación de créditos por parte de la banca comercial, en especial la cartera de consumo y en general la cartera comercial, aunque la cartera de créditos hipotecarios se redujo debido a las elevadas tasas de interés de referencia. Así, en 2022 la cartera total creció en términos nominales 4.2%, contrastando con las tasas registradas antes de y durante la pandemia, de 1.4% en 2019 y -4.9% en 2020. En 2021 fue de 2.5%. Durante la pandemia, el crédito a las empresas no financieras fue el que registró la mayor contracción, y también fue el sector que registró la mayor cartera vencida.

Los elevados niveles de rentabilidad y márgenes financieros registrados en 2022 y 2023 también fueron resultado del reforzamiento de los procesos de otorgamiento y cobranza de los créditos otorgados durante la pandemia y de un fuerte control de los gastos administrativos. Ello se reflejó en una mejora relativa en los índices de morosidad y morosidad ajustado<sup>4</sup> 2.1% y 5.5% en 2022, comparado con 2.1% y 4.5% en 2021; 2.6% y 5.2% en 2020, y 2.2% y 4.6% en 2019. Respecto al control de los gastos administrativos, se ha centrado en mayor inversión en tecnología para avanzar en la digitalización de las operaciones financieras. Ello le ha permitido a la banca reducir los gastos en publicidad y pago de sueldos al sustituir a sus empleados por servicios de especialistas por honorarios. Además, el incremento de las inversiones de la banca comercial en tecnologías digitales ha sido una estrategia necesaria para enfrentar la fuerte competencia impuesta por la expansión de las denominadas “Fintech” o tecnologías financieras.

Como vemos, la banca comercial extranjera en México salió fortalecida de la pandemia, en el contexto de ausencia de mecanismos de regulación que limiten su doble poder de mercado: oligopsónica en el mercado de depósitos (fijación de bajísimas tasas pasivas) y oligopólico en el mercado de crédito (fijación de elevadas tasas activas).

## RECOMENDACIONES DE POLÍTICAS PÚBLICAS

Se deben establecer mecanismos que limiten este doble poder de mercado. El acelerado proceso de digitalización e innovación tecnológica que se viene registrando en el sector financiero, y que no se ha traducido en menores costos para los usuarios, obliga, por un lado, a los próximos gobiernos a establecer mecanismo de vigilancia y supervisión de las operaciones financieras y, por el otro, a la banca comercial a realizar inversiones para enfrentar los nuevos riesgos cibernéticos.

## NOTAS:

<sup>1</sup> Otros créditos, se refiere a otro crédito al consumo no revolvente, diferente a las categorías Tarjeta de crédito, Automóviles, Nómina, Personal y Microcréditos. Dado su carácter no revolvente no aplica la característica contractual de la apertura de crédito, que da derecho a las y los acreditados a realizar pagos, parciales o totales, de las disposiciones que previamente hubiere hecho, quedando facultado, mientras el contrato no concluya, para disponer en la forma pactada del saldo que resulte a su favor, sin que para ello se requiera de la autorización o aceptación de la Institución.

<sup>2</sup> Índice de Morosidad Cartera vencida/cartera total.

<sup>3</sup> Los indicadores de esta sección se calcularon con base en información de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Boletín Estadístico de la Banca Múltiple, varios años.

<sup>4</sup> Índice de morosidad. Cartera vencida/Cartera total. Índice de morosidad ajustado:  $\text{cartera vencida} + \text{Castigos durante 12 meses} / (\text{Cartera total} + \text{Castigos durante 12 meses})$ .

## BIBLIOGRAFÍA

- Banco de México (2022), *Sistema de Información Económica. Resultados de la encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio*, en: <https://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF471&sector=19&locale=es>
- CNBV (2016-2023), Comisión nacional Bancaria y de Valores, *Boletín Estadístico de Banca Múltiple, años 2016-2023*, en: <https://portafolioinfo.cnbv.gob.mx/Paginas/Contenidos.aspx?Contenido=Boletines&Titulo=Boletines+Estad%C3%ADsticos>
- Ortiz Palacios, Luis Ángel (2018), “Concentración bancaria y financiamiento a las empresas”, en Calva, José Luis (coord.), *Instituciones de crédito y financiamiento del desarrollo*, México: Juan Pablos Editor y Consejo Nacional de Universitarios, en: <https://www.consejonacionaldeuniversitarios.mx/instituciones-de-credito-y-financiamiento-del-desarrollo/>

SEGUNDA SECCIÓN  
LA BANCA NACIONAL DE DESARROLLO Y SUS FUNCIONES

## ¿Y LA BANCA DE DESARROLLO?

POST SCRIPTUM\*

GABRIEL GÓMEZ OCHOA\*\*

### INTRODUCCIÓN

Hace ya muchas décadas que la banca de desarrollo (BD), pilar del proceso de industrialización del país, dejó de ser relevante para el financiamiento del desarrollo (Gómez, 2018). Desde el advenimiento del neoliberalismo, esta banca del sector público pareció más un estorbo que un instrumento útil para el desarrollo sostenido.

El aparente cambio de enfoque de la administración a partir de 2018 creó una sensación de expectativas poco fundadas acerca de la BD. Parecía factible que la banca de fomento (bancos, fondos y fideicomisos públicos) retomaría su función ante la clara insuficiencia del sector financiero privado.<sup>1</sup> Sin embargo, al concluir el sexenio, los datos mostraron decepcionantemente, que la BD continuó con su deterioro. Este breve escrito intenta mostrar que tal deterioro persiste e insiste en las medidas para revertirlo.

### EL DISCURSO Y LAS CIFRAS 2018-2023

Como en sexenios anteriores, el discurso oficial destacó el potencial de la BD y, otra vez, señaló la necesidad de reforzarla con un enfoque distinto. Después de resaltar la baja profundidad financiera y el escaso nivel de

\* Post scriptum al capítulo “Banca de desarrollo: ¿reforma estructural?” (Gómez, 2018).

\*\* Profesor de Tiempo Completo de la Facultad de Estudios Superiores Acatlán de la UNAM.

crédito en el país, el PRONAFIDE 2019-2024 (SHCP, 2020) propuso, en el objetivo prioritario 6 *Financiamiento y Banca de Desarrollo* (p. 41) casi lo mismo que programas anteriores:

... El objetivo prioritario que se plantea es ampliar y fortalecer el papel de la banca de desarrollo para impulsar el crecimiento económico y el bienestar social a través de un mayor financiamiento y servicios financieros a los sectores y actividades económicas que por sus características y condiciones enfrentan limitaciones de acceso a los provistos por los intermediarios financieros privados.

Y continúa señalando que se debe:

Ampliar y fortalecer el financiamiento y la planeación de la banca de desarrollo... así como fomentar una mayor inclusión financiera de los sectores objetivo y una mayor participación del sector privado, para contribuir al desarrollo económico sostenido del país y al bienestar social

Y también:

Es importante mencionar que se buscará un nuevo enfoque para evaluar el desempeño de la banca de desarrollo... La presente Administración pretende redireccionar los esfuerzos de la banca de desarrollo hacia una meta para el bienestar basada en una mayor inclusión financiera, atendiendo los retos que persisten y priorizando la atención de los rezagos...

Los sectores prioritarios son: mipymes que serían atendidas por Nafin-Bancomext; infraestructura, por Banobras; rezago habitacional por SHF; bancarización, por los Bancos del Bienestar y Banjercito.<sup>2</sup> Los datos de la CNBV, sin embargo, muestran el fracaso de las intenciones explícitas: el activo total de las seis instituciones decreció de 8.2% del PIB en diciembre de 2018 a 7.9% del PIB en noviembre de 2023, con una reducción real en cifras absolutas de -0.3% en dicho periodo.<sup>3</sup> De igual modo, como se muestra en el cuadro siguiente, el crédito total de la banca de desarrollo se redujo en términos reales 15.3%, pero aumentó la inversión en instrumentos financieros, básicamente deuda del sector público.

Por último, sobresale el crecimiento del capital contable (22%), que contrasta con el nulo aumento de los activos totales.

CUADRO 1  
INDICADORES DE LA BANCA DE DESARROLLO  
VARIACIÓN REAL 2018-2023 (NOV. PORCENTAJES)

	<i>Activo</i>	<i>Instrumentos Financieros</i>	<i>Crédito</i>	<i>Capital</i>	<i>Gastos de operación</i>
Total	-0.3	5.6	-15.3	22.1	6.5
Bancomext	-9.1	16.8	-27.1	-6.4	-16.8
Nafin	-24.6	-28.8	-33.4	-21.9	-14.5
Banobras	2.2	-13.7	11.4	34.9	-6.0
Bienestar	183.5	148.6	na	527.3	97.4
Ejército	136.0	814.2	-18.2	92.1	14.8
Hipotecaria	-14.6	37.1	-58.7	-2.2	-47.5

FUENTE: Elaborado con datos de Portafolio de Información CNBV (2023).

El nivel de capitalización de la BD es de casi el doble de lo requerido, lo que indica posibilidades de expansión del crédito (Banxico, 2024). Es conveniente revisar los datos por banco, pues hay muchas diferencias y, además, se ve con claridad la “redirección” del sector. En principio, Bancomext y Nafin aparentemente se fusionaron, pero aunque son bancos dirigidos por una misma persona todavía son dos bancos que reportan información por separado. Ambos redujeron aún más su pequeña actividad crediticia: de 1.95% respecto del PIB en 2018 el crédito en conjunto pasó a 1.3% en 2023.

Nafin, en particular, fue el intermediario que más redujo su operación, ahora es menor que hace 6 años en casi 25%; esto condujo a que el cumplimiento de su principal objetivo, financiar a mipymes, se redujera aún más con todo y fusión. Los recursos que Nafin-Bancomext puso a disposición de otros intermediarios para operar en segundo piso, cayeron 30% real en el periodo analizado; y estos sólo dispusieron del 20% de esos fondos. Además, en 2023 la proporción del financiamiento de Nafin-Bancomext para empresas grandes aumentó.

La fusión Bancomext-Nafin pretendía reducir costos de operación, lo que efectivamente se logró: los costos de administración agregados cayeron casi 15% en cinco años. Sin embargo, como la caída de activos fue mayor, la ineficiencia (gastos de administración/activos totales) creció; es decir, ahora les cuesta más a estos bancos administrar cada unidad de activos.

Banobras, fue el que mejor cumplió funciones de desarrollo.<sup>4</sup> Tiene por propósito impulsar obras de infraestructura mediante financiamiento y otros servicios al gobierno federal, empresas productivas del estado,

así como a estados y municipios. En este último, el crédito creció 16% real en el periodo analizado; no obstante, su cartera sólo incluye a 374 municipios y en la actual administración ha otorgado crédito a 234 de ellos. En este sexenio Banobras se convirtió en un importante proveedor de recursos a Pemex y CFE; en 2018 el crédito a estas empresas apenas superaba los mil millones de pesos (mdp), en 2023 llegó a 55 mil mdp, esto significa un tercio del aumento de su crédito total en los 5 años del periodo analizado.<sup>5</sup>

La Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) debería combatir la disminución del rezago habitacional; este intermediario, sin embargo, redujo ostensiblemente su nivel de operación (exclusivamente de segundo piso). Fue la entidad más afectada por la política de austeridad: redujo gastos de operación en 47.5% entre 2019 y 2023; esto se asoció con una estrepitosa caída en sus créditos (59%). Tal disminución se compensó con inversiones en valores,<sup>6</sup> por ello el capital contable sólo se redujo 2% y tuvo utilidades (ROE) de 5% en promedio, superior a Banobras, por ejemplo. Evidentemente su expansión no fue prioritaria.

Los dos bancos que más crecieron y evidencian las prioridades del régimen actual son Banco del Bienestar (ex Bansefi) y Banjército; no obstante, no operaron como bancos de desarrollo. El del bienestar, que debe cumplir una función primordial en la inclusión financiera, tuvo un cambio sustancial en esta administración: dejó de dar crédito para convertirse en distribuidor de recursos de programas sociales de la actual administración. En ese sentido, goza de una fuente de recursos continua y segura que luego invierte en instrumentos financieros gubernamentales, con lo cual alcanza utilidades sin incurrir en riesgos. La inclusión financiera que promueve es forzosa y, por ende, precaria, pues los beneficiarios de programas suelen retirar periódicamente sus recursos y pagar en efectivo; casi no tienen otros servicios bancarios, menos aún con el rezago operativo y tecnológico del banco.

Banco del bienestar ha recibido grandes aportaciones de capital (el capital contable se multiplicó por 5), en detrimento de otros bancos.<sup>7</sup> Además, al ser distribuidor de recursos públicos y expandir sus puntos de atención mediante sucursales<sup>8</sup> (muchas construidas por el ejército), sus costos de operación son los más altos de la BD; de hecho, su costo por unidad de activo es prácticamente el doble que el promedio de la banca privada y su oferta de servicios es muy limitada.

Por último, el banco del ejército es un banco comercial que sirve sólo a los miembros del ejército, fuerza aérea y marina. Les otorga créditos de consumo y vivienda, e invierte gran parte de sus pasivos (depósitos

forzosos del personal del sector) en instrumentos financieros. Es por lo tanto un negocio sencillo, rentable, capitalizado y en expansión en los últimos años, como se puede ver en el cuadro 1.<sup>9</sup> Pero su aporte al financiamiento del desarrollo es nulo.

## CONCLUSIONES Y REFLEXIONES

La banca de desarrollo en los últimos cinco años continuó deteriorándose: tiene menos activos que el sexenio anterior. De nuevo, el discurso oficial la presenta como instrumento importante para el financiamiento del desarrollo, pero su desempeño lo contradice. De todos sus objetivos, el financiamiento de infraestructura fue el único renglón que no retrocedió, pero se concentró en unas pocas obras relevantes para la administración y se descuidaron otras áreas relevantes.

La pandemia evidenció la inmovilidad de la BD a pesar de tener las facultades para actuar y servir de elemento contracíclico con apoyo financiero a sectores clave. La realidad expuso la falsedad del discurso oficial presentado del siguiente modo en el PRONAFIDE:

...Sin embargo, cuando sus mercados de atención se ven afectados o vulnerados en términos económicos por fenómenos, como pueden ser climáticos, financieros, de salud, entre otros, ajenos a su operación, la banca de desarrollo como brazo financiero del Gobierno Federal, tiene facultades para brindar el apoyo necesario, a través de la creación y aplicación de programas y productos de financiamiento, en condiciones preferenciales, que permitan mitigar los efectos negativos generados, contribuyendo así a impulsar y/o reactivar la actividad e ingresos de las empresas o sectores afectados (SHCP, 2020: 42).

Tiene facultades, pero poco las utilizó; tampoco se movilizó ante el huracán que azotó a Guerrero. Y no se movilizó porque no puede; el entramado institucional y los incentivos que se han ido creando en este intermediario público impiden que en verdad promueva el desarrollo económico, mucho menos para que reaccione ante emergencias. Su progresiva pérdida de espacio, la falta de independencia en su gestión, sus constates reorientaciones, reformas y reestructuras, aunadas a las actuales políticas de austeridad e improvisación, y la ausencia de planes serios de largo plazo, terminan por paralizar su actividad. La BD no encabeza grandes proyectos públicos de largo plazo y productivos porque no los hay y no tiene incentivos para idearlos. A pesar de que las expectativas eran otras, la BD se reorientó, pero no hacia el desarrollo.

Las propuestas no son novedosas. Quizá lo más relevante sea la independencia relativa de la banca de desarrollo para pensar en desarrollo de largo plazo más allá de la influencia gubernamental en turno. Por lo tanto, hay que dotar a los bancos de una estructura de gobierno corporativo que los blinde de influencias políticas inmediatistas. Esto facilitaría la concreción de proyectos transexenales, tan necesarios y tan extraños en el país.<sup>10</sup>

Mucho se procuraría el desarrollo si se presiona a la banca privada para aumentar con eficiencia su actividad; por ello sería positivo la formación en el futuro próximo que uno o varios bancos públicos o mixtos que operaran comercialmente con eficiencia, compitiendo en primer piso con la banca comercial. En este mismo sentido, son necesarios instrumentos de captación que tengan rendimientos reales positivos y accesibles al público en general.<sup>11</sup>

En suma: la banca de desarrollo debe aprovechar el enorme poder que implica ser banca y ser pública; sin embargo, sin un plan viable y serio de desarrollo ¿qué va a financiar?

## NOTAS

<sup>1</sup> La dimensión del sector financiero mexicano es de las más pequeñas en el mundo, muy por debajo de países desarrollados, pero también de las economías emergentes y aun de los países en vías de desarrollo. En América Latina sólo Argentina tiene un sector financiero menor al mexicano como proporción de su PIB. Las cifras se pueden revisar en BIS Statistics Explorer (BIS, 2023).

<sup>2</sup> El PRONAFIDE incluye a la Financiera Nacional de Desarrollo, que no es banco, como la encargada de apoyar a la población rural. La entidad desapareció por inviabilidad financiera en mayo de 2023 (Cota, 2023).

<sup>3</sup> Los datos para BD fueron extraídos del Portafolio de Información de la CNBV (2023).

<sup>4</sup> Banobras obtuvo utilidades que aumentaron su capital a pesar del cobro de aprovechamientos netos positivos por parte del Gobierno Federal; Nafin y Bancomext no soportaron dicha extracción, juntos tuvieron pérdidas equivalentes a las utilidades de Banobras en el periodo.

<sup>5</sup> La operación de Banobras tuvo claras prioridades, en el último Informe anual disponible (2022) se señala “Banobras y el Fondo Nacional de Infraestructura participan en proyectos prioritarios destinando más de 234 mil mdp en financiamiento y apoyos del Fonadin. Entre los proyectos destacan: el Tren Maya, el Tren México - Toluca, obras de conectividad del Aeropuerto Felipe Ángeles (AIFA), el Ramal al AIFA del Tren Suburbano e importantes proyectos que han contribuido a la modernización y productividad de Pemex.”

<sup>6</sup> En diciembre de 2018, la cartera de crédito ascendía a 86,300 mdp; en noviembre de 2023 se redujo a 45,400; en cambio, la inversión en instrumentos financieros era de apenas 41,500 mdp en 2018 y alcanzó 72,600 mdp en 2023. Se convirtió en un banco rentista.

<sup>7</sup> Mediante cobro de aprovechamientos y transferencias desiguales para cada banco, la Secretaría de Hacienda ha aumentado el capital contribuido del Banco del Bienestar y ha reducido relativamente el de Nafin y Bancomext principalmente (Cano, 2023).

<sup>8</sup> Es curioso, por lo menos, que en las 74 páginas del PND actual no se nombre a la banca de desarrollo, pero sí se anuncia la creación (sic) del Banco del Bienestar y la ampliación a 7,000 sucursales; ahora tiene 3,049.

<sup>9</sup> En noviembre de 2023, la rentabilidad publicada por la CNBV (ROE) es 28.7% para Banjército y 27.9% para BBVA, el banco privado más rentable en el país. Por su tamaño (activos) Banjército es similar al banco privado Monex, que tuvo utilidades en noviembre pasado por 2,862 mdp; las de Banjército fueron 10,150 mdp.

<sup>10</sup> Como se acostumbra en la BD, Nafin-Bancomext ha tenido 4 directores desde 2019, Banco del Bienestar 3.

<sup>11</sup> Este es un tema por desarrollar, pero sería condición que bancos públicos con relativa autonomía fueran rentables para fortalecer su capital y, por lo tanto, su expansión sin fondos gubernamentales.

## BIBLIOGRAFÍA

- [BIS] Bank of International Settlements (2023), *BIS Statistics Explorer*, 4 de marzo 2023, en: <https://stats.bis.org/statx/toc/CRE.html>
- Banxico (2024), *Reporte de Estabilidad Financiera*, diciembre 2023.
- Cano, Jorge (2023), “El costo oculto del Banco del Bienestar”, *México Evalúa*, Julio 28, 2023, en: [https://numerosdeerario.mexicoevalua.org/2023/07/28/el-costo-oculto-del-banco-del-bienestar/#:~:text=Ya%20en%20el%20sexenio%20actual,%25%20\(16.6%20mmdp\)%20m%C3%A1s.](https://numerosdeerario.mexicoevalua.org/2023/07/28/el-costo-oculto-del-banco-del-bienestar/#:~:text=Ya%20en%20el%20sexenio%20actual,%25%20(16.6%20mmdp)%20m%C3%A1s.)
- CNBV (2023), *Portafolios de Información*, en: <https://portafolioinfo.cnbv.gob.mx/Paginas/Inicio.aspx>, consultado febrero-marzo 2023.
- Cota, Isabella (2023), “La desaparición de la Financiera Rural: el último golpe al campo mexicano”, *El País*, en: [https://elpais.com/mexico/economia/2023-05-02/la-desaparicion-de-la-financiera-rural-el-ultimo-golpe-al-campo-mexicano.html?event\\_log=oklogin](https://elpais.com/mexico/economia/2023-05-02/la-desaparicion-de-la-financiera-rural-el-ultimo-golpe-al-campo-mexicano.html?event_log=oklogin), mayo 2 de 2023.
- Gobierno de la República (2019), *Plan Nacional de Desarrollo 2019-2024*, en: <https://www.gob.mx/cenace/acciones-y-programas/plan-nacional-de-desarrollo-2019-2024-195029>
- Gómez Ochoa, Gabriel (2018), “Banca de desarrollo: ¿reforma estructural?”, en Calva, José Luis (coord.), *Instituciones de Crédito y Financiamiento del Desarrollo*, México: Juan Pablos Editor y Consejo Nacional de Universitarios, en: [https://www.consejonacionaldeuniversitarios.mx/?sdm\\_process\\_download=1&download\\_id=1539](https://www.consejonacionaldeuniversitarios.mx/?sdm_process_download=1&download_id=1539)
- SHCP (2020), *Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 2020-2024*, en: [https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas\\_Publicas/docs/pronafide/pronafide2020.pdf](https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/pronafide/pronafide2020.pdf)

## LA BANCA DE DESARROLLO DURANTE EL SEXENIO 2019-2024: LA APUESTA NO REALIZADA

POST SCRIPTUM\*

MARÍA IRMA MANRIQUE\*\*

La banca de desarrollo (BD) paulatinamente ha dejado de cumplir con su compromiso original de fondear los proyectos requeridos para el desarrollo del país y para fungir como fondo de garantía de rentabilidad y fomento de la inversión privada. Es notable la tendencia de las instituciones financieras y no financieras y de la administración pública del gobierno de AMLO por la estabilidad económica basada en el control de precios. Este enfoque no es trivial, puesto que un alza generalizada y sin control de la inflación, golpea ineludiblemente la demanda de inversión y de consumo en empresas y hogares. Una inflación como la vivida en los años ochenta, no es deseable; sin embargo, ni el gobierno ni la banca central y de fomento, deben ubicarse en este objetivo de manera unívoca.

En este contexto se ha fincado el dogma ortodoxo de finanzas públicas sanas (FPS), del cual el gobierno de AMLO no escapó en su gestión, sino que mantuvo el paralelismo de la autonomía de gestión de la banca de desarrollo impuesta desde los años noventa. De hecho, se orientó a garantizar su rentabilidad, pero no para impulsar las actividades necesarias para el desarrollo de las fuerzas productivas del país, sino para fondear aquellas que reportan seguridad en la tasa de retorno y rentabilidad para las inversiones privadas, algunas de las cuales concursan en los proyectos de infraestructura en la modalidad de asociaciones público privadas (APP) que prevalecen dada la necesidad de su alta tecnología aplicada.

Dicho lo anterior, no se asume que la inversión privada no deba ganar, ampliarse y reproducirse según su principio de generación de plusvalor, ya

\* Post scriptum al capítulo “Fallas del mercado y banca de desarrollo” (Manrique, 2018).

\*\* Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM.

que su proceso de acumulación es necesario particularmente para las mipymes, puesto que estas generan bienes y servicios, así como empleos formales con lo que dinamizan la demanda agregada.

No obstante, la misión del gobierno y de su BD no tiene que ceñirse a esta sola misión, pues su papel debe estar determinado como en su tiempo lo fueron el del Banco Nacional de Crédito Agrícola (1926), el Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas (1933) y aquellos que fueron pilares para el desarrollo industrial como banca de fomento económico hasta antes del Consenso de Washington (CEFP, 2018).

Importa subrayar que este marco normativo con la exclusión de la participación del gobierno mediante la desregulación del sistema financiero y de la banca de desarrollo durante más de 34 años, no logró ser subvertido por el gobierno de AMLO. Su incapacidad ante esta tendencia impuesta por la reforma del sistema bancario desde los años noventa, fue reafirmada incluso por la última reforma de 2014 (Banxico) tan contundente con la restricción al gobierno. En cambio, contó con la gestión y el aval del Congreso. Desde entonces, esta banca de fomento busca su rentabilidad e inserción competitiva en el sistema financiero actual, dominado por el capital extranjero.

La reforma al sistema financiero de los años noventa pone fin a la esencia de la inicial banca de fomento de los años treinta, e impone modificaciones a la Ley de Instituciones de Crédito que yuxtaponen la sencilla gestión de recibir recursos como banca de segundo piso y canalizarlos conforme a las necesidades que la planeación del desarrollo económico encontró necesario cubrir. La actual práctica es vigilar su productividad y autonomía financiera a partir de engarzar con la diversidad de instrumentos de fondeo con que cuenta la banca privada.

De hecho, se destaca que, durante el gobierno de AMLO, la banca de desarrollo no recibió transferencias federales de parte de la SHCP, ni en 2019, ni en 2024. En promedio, su participación en el gasto presupuestable es de 0.2% del Ramo 06 para el periodo restante (SHCP, 2024).

Si observamos las estadísticas de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV, 2024), el comportamiento de la cartera de crédito de la banca en general, entre 2018 a 2021, parece que la BD compensó la disminución de la cartera de la banca múltiple, pero a partir de 2022, la tendencia se invierte.

En promedio de esos años, ambas bancas participaron con el 14% en el total de la cartera, la tasa compuesta de crecimiento medio anual (TCCA) fue de 0.2% para ambas bancas; sin embargo, el compromiso de fondeo ante momentos de incertidumbre, ha sido la banca de desarrollo la que ha asumido su responsabilidad de impulsar el financiamiento (CNBV, 2024).

De hecho, entre 2021 y 2024 el crédito de fomento impulsa y sostiene una inversión física con TCCA del 0.15%, mientras el PIB crece a menos de la mitad: 0.06% (CNBV, 2024).

Aunque una de las metas de la BD sea estimular y facilitar la inversión productiva para promoción del crecimiento, en la práctica operativa, las sociedades financieras con créditos interbancarios y entidades no bancarias reciben el 26.7%, mientras que el gobierno general (GG) participa con el 34.5%, los hogares ocupan el 3.8% del total (CNBV, 2024).

En la distribución, destaca el fondeo que recibe el GG, el que durante el sexenio promedió 67.7%, para destino a estados y municipios, seguido del 20.9% para el gobierno general, 10.6% para las empresas productivas del Estado y 3.2% para los organismos descentralizados o desconcentrados, mismos que dejaron de recibir estos fondos a partir de 2020. Esta distribución refleja que la normatividad operativa de la BD no prioriza el suministro de recursos directamente a la inversión productiva de la empresa (CNBV, 2024).

En su política desregulatoria, las reformas han modificado diversos ordenamientos que dan mayor autonomía de gestión a la administración de cada una de las entidades que componen la BD, como por ejemplo la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (2018), ante externalidades como pueden ser los aumentos de la tasa de interés, pues se traspasa la responsabilidad del pago de los créditos a los prestatarios, lo cual en la práctica tiende a elitizar el otorgamiento del financiamiento en aras de garantizar la solvencia y liquidez de la banca.

En la actualidad, este sector bancario se conforma por 6 instituciones y 5 fideicomisos de fomento con que atiende sectores de pequeña y mediana empresa; obra pública; apoyo al comercio exterior; vivienda; promoción del ahorro y crédito, así como al sector militar.

Los resultados que se observan en los datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de 2024, muestran que el marco normativo instrumentado, solo se ha hecho efectivo para garantizar la alta rentabilidad, y solo ha favorecido a la BD que se orienta a financiar las grandes obras privadas y las del sector público. La CNBV evalúa los riesgos de todo el sistema bancario; y establece y vigila los sistemas de control y de calidad de la administración misma. Esta vigilancia se lleva a cabo para medir y estandarizar los resultados de operación de las entidades financieras y en el sistema financiero en su conjunto, por lo que dichos resultados se deben encuadrar en los márgenes de financiamiento establecidos por la banca múltiple.

El Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo (PRONAFIDE, 2019-2024) es un intento por validar la vigencia de la política económica

en un contexto de libre mercado dominante. Una de las preocupaciones planteadas al inicio de esta Administración, era la necesidad de fortalecer el financiamiento y la planeación de la BD, así como el de otros vehículos de financiamiento, como los Fideicomisos y Bienes Raíces (FIBRAS). En la actualidad estos instrumentos de financiamiento para el desarrollo se han multiplicado y diversificado.

Los Proyectos nuevos suman 159, de los cuales 28 se encuentran en pre inversión; 18 en licitación y 113 están ejecutándose; son administrados en su mayoría por Banobras, en su asignación directa: 79 están destinados a la infraestructura de hidrocarburos, 36 al sector eléctrico, 9 al agua y medio ambiente; uno se proyecta para generación de infraestructura social, inmobiliaria y turismo, así como en telecomunicaciones (PROMEX, 2024). Los proyectos en operación suman 354 y se distribuyen por tipo de actividad.

La modalidad de financiamiento denominada “vehículos financieros” suman en 2024 un total de 111 proyectos de inversión y están distribuidos de acuerdo con la Ley del Mercado de Valores (DOF, 2018) en las figuras de FIBRAS, CERPI, FIBRA E y CKD, y financian obra de infraestructura, 35; bienes raíces, 43; empresarial, 34; energía, 33 y activos financieros, 16 (PROMEX, 2024).

En cuanto a los denominados macro proyectos y programas se tienen 2 listados específicos: i) Cruces Fronterizos México-Estados Unidos y ii) Proyectos con participación de capital privado, además de los 4 macro proyectos: i) Ampliación del Puerto Progreso, ii) Nuevo Puerto de Veracruz iii) Corredor interoceánico Programa para el Desarrollo del Istmo de Tehuantepec y iv) el Proyecto del Tren Maya.

Destacan por su participación exclusiva del capital público (PDIT), la Refinería Dos Bocas y el Aeropuerto Internacional Felipe Ángeles, de financiamiento exclusivo con Banobras; además de la construcción de la autopista Barranca Larga-Ventanilla. Adicionalmente se tiene capital de fomento pero a través de diferentes fideicomisos administrados por la BD.

Esta es la información más relevante del fondeo que se asigna y distribuye entre los proyectos de generación de infraestructura más relevantes a 2024, realizados por la BD en el fondeo de estas obras son comunes diferentes tipos de contratación

Antes del Consenso de Washington, la administración pública generó un instrumento de la política selectiva de crédito, consistente en que una parte del incremento de la captación de la banca privada se orientaba, mediante políticas definidas por la Secretaría de Hacienda y el Banco de México, a los sectores prioritarios del desarrollo: manufacturas, exportaciones, vivienda, equipamiento industrial, pequeña y mediana industria

(Suárez Dávila, 2019). La BD y sus fondos Fira, Fomex, Fonatur, Fovi, se crearon para operar de manera complementaria en el financiamiento para el desarrollo.

No obstante, con el viraje de la política económica efectiva hacia la economía de libre mercado, la visión ortodoxa de las finanzas públicas considera que la operación de la BD y sus fondos es ineficaz e ineficiente y por esta razón se les excluye.

Con el gobierno de AMLO y el impulso que ha brindado a proyectos de amplia envergadura, ciertamente se han recuperado algunos bancos de desarrollo como Banobras y Bancomext en términos de sus funciones y gestión de sus recursos, incluso Banjercito ha venido cobrando importancia relativa en la construcción de infraestructura productiva.

Los resultados que ofrecen los indicadores financieros son: la tasa de retorno sobre el capital, ROE, el cual muestra su sensibilidad de las operaciones de la BD ante externalidades como la pandemia, a partir de su resultado neto con respecto al capital patrimonial. En promedio de la serie representa 0.07%, esto es, muy bajo. Por lo que respecta al resultado de operación contra los activos totales, ROA, que indica el rendimiento obtenido por su actividad de intermediación, promedia en la serie 0.9%, que es también un resultado afectado por la pandemia. Se observan en general resultados poco halagüeños para una banca que, de acuerdo con la visión de autonomía y desregulación debiera operar con mejores indicadores

En el ámbito de la cartera crediticia otorgada, también se tienen problemas significativos y se pueden observar en los índices de morosidad.

La falta de pago en la cartera crediticia es un elemento que vale la pena considerar. En general, los datos indican que el banco más castigado por la cartera vencida de difícil recuperación es la Sociedad Hipotecaria Federal ante las empresas no financieras: 15.75% y las financieras 15.45%, en cuyo caso juegan un importante papel las SOFOLES y las SOFOMES, organismos financieros privados creados años atrás.

Cabe reflexionar que las reformas financieras instrumentadas desde el Consenso de Washington, han frenado el motor que dinamiza el desarrollo mexicano. Los volúmenes de crédito total están muy por debajo de países de desarrollo comparable al nuestro. La OCDE (2024) muestra que México ocupa el último lugar en financiamiento para las pymes en la etapa de recuperación a la pandemia por Covid.

El Banco Central, como eje del sistema financiero, hoy tiene como único objetivo la estabilidad de los precios, para garantizar la rentabilidad del sistema financiero; y la banca privada, en su mayoría extranjerizada,

privilegia esa alta rentabilidad para sus matrices de origen y se sustenta para ello, en los créditos al consumo.

Urgen cambios en las políticas públicas dirigidas al desarrollo productivo, sustentado en un sistema eficaz de financiamiento en el cual la BD desempeñe las funciones para las que fue creada, en sustitución de las actuales medidas de financiarización que anteponen la salud financiera de la BD a las necesidades del desarrollo.

## BIBLIOGRAFÍA

- Banobras (2021), *Fondos, fideicomisos y mandatos administrados por Banobras*, CDMX: Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, SNC Transparencia, en: <https://www.gob.mx/banobras/acciones-y-programas/fondos-fideicomisos-y-mandatos>.
- Banxico (2014), *Reforma al Sistema Financiero durante 2014*, en: <https://banxico.org.mx/marco-normativo/resumen-de-las-principales-reformas-al-sistema-fin/%7B70AD6ESC.DTA1-FFA5-AE7D-47F6F6906623%7D.pdf>
- CEFP (2018), *Diagnóstico de la Banca de Desarrollo en México*. 38, en: <https://cefp.gob.mx/intr.edocumentos/pdf/cefp/2008/cef1172008.pdf>
- CNBV (2024), *Portafolio de información*, en: <https://portafolio.cnbv.gob.mx/Páginas/Inicio.aspx>
- DOF (22 del 06 de 2018), *Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito*. (D.O., Ed), Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión, Federación, en: [https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/145\\_220618.pdf](https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/145_220618.pdf)
- Manrique, María Irma (2018), “Fallas del Mercado y Banca de desarrollo”, en Calva, José Luis (coord.), *Instituciones de Crédito y Financiamiento del Desarrollo*, México 2018-2024: Nueva estrategia de desarrollo, en: [https://www.consejonacionaldeuniversitarios.mx/?sdm\\_process\\_download=1&download\\_id=1539](https://www.consejonacionaldeuniversitarios.mx/?sdm_process_download=1&download_id=1539)
- PROMEX (2024), *Proyectos de Infraestructura Abiertos a Inversión*, CDMX Proyectos México. Oportunidades de Inversión en: <https://www.proyectosmexico.gob.mx/>
- PRONAFIDE (2019-2024), *Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo: 2020.2024*. 86, en: [https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/Models/Finanzas\\_Publicas/docs/pronafide/pronafide2020.pdfSHCP](https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/Models/Finanzas_Publicas/docs/pronafide/pronafide2020.pdfSHCP)
- SHCP (2024), *Presupuesto de Egresos de la Federación*, en: [https://www.ppel.hacienda.gob.mx/es/PPEF2024/analiticos\\_presupuestarios](https://www.ppel.hacienda.gob.mx/es/PPEF2024/analiticos_presupuestarios)
- Suárez Dávila, Francisco (2019), *El sistema mexicano de financiamiento del desarrollo: retrocesos y retos*, CDMX: Facultad de Economía, UNAM, en: <https://www.scielo.org.mx/pdf/eunam/v16n46/1665-952X-eunam-16-46-79.pdf>

## LA BANCA DE DESARROLLO EN MÉXICO AL FIN DE SEXENIO 2019-2024

POST SCRIPTUM\*

PABLO PINEDA ORTEGA\*\*

En el México del final de sexenio de gobierno de AMLO encontramos luces y sombras con relación al papel jugado por el sistema financiero y especialmente por la banca de desarrollo (BD).

La función del sistema financiero es de primera importancia porque contribuye al dinamismo económico al conjuntar el ahorro de los agentes que reciben más de lo que gastan o son superavitarios de ahorro, para canalizarlo a los agentes deficitarios del mismo, a fin de que el ahorro sea aprovechado por los agentes y las actividades que más lo demandan de manera intertemporal.

Lo cierto es que las insuficiencias de los mercados financieros en países como el nuestro obligan a la participación del Estado, sin constreñirlo a ser un simple regulador del sistema. El Estado también puede jugar un papel clave en la intermediación financiera para contribuir a la atención de dos tareas fundamentales: alentar el crecimiento y promover el desarrollo social. Por lo que va a la primera función, el Estado debe proveer y/o incrementar el crédito a aquellas unidades productivas que por su condición –ser muy pequeñas, tener un ingreso incierto, ser muy vulnerables a los ciclos económicos, etc.– es difícil que la banca comercial les otorgue préstamos, o bien a unidades económicas de aquellos sectores estratégicos para el desarrollo como lo son el agropecuario o de infraestructura carretera, por citar sólo unos casos. Por lo que se refiere al desarrollo social, la banca comercial podría no estar dispuesta a canalizar el ahorro a la población de bajos ingresos por el riesgo de no pago, no sólo para la compra de bienes de consumo duradero sino también y sobre todo para hacerse de una vivienda.

\*Post scriptum al capítulo “La banca de desarrollo en México. Presencia y retos para el futuro inmediato” (Pineda, 2018).

\*\* Universidad de Guadalajara.

La CEPAL (2024: 40) reporta que en 2022 en América Latina la formación bruta de capital representó sólo el 18.43% del PIB, participación muy baja si se compara por ejemplo con China en 2020, en el que tal monto ascendió al 43% de su PIB, lo que justo explica sus elevadas tasas de crecimiento en las últimas décadas. En la misma fuente (42) se reporta también que el ahorro que financió la formación bruta de capital en el tal año en Latinoamérica proviene, como porcentaje del PIB: el 17.8% de ahorro interno y el 2.7% del externo, lo que denota que además de tener un muy bajo ahorro no ha conseguido alentar la llegada de flujos importantes del ahorro externo.

De manera específica, el financiamiento a la formación bruta de capital para nuestro país en 2021 ascendió a 20.7% del PIB: el 20.3% provino del ahorro interno y sólo el 0.4% del exterior. Estos datos muy similares en 2022, cuando ese financiamiento ascendió al 21.6% como proporción del PIB, proveniente el 21.1% de ahorro externo y 0.5% del externo (Banxico, 2023a: 490). Para dimensionar mejor este escenario considérese que si bien el crecimiento del PIB en el 2021 fue del 4.7%, la demanda de inversión creció a una tasa muy superior: 10.5%. En 2022 con un crecimiento del 3.1% dicha demanda creció también a una tasa más alta: al 6.0%. La insuficiencia del ahorro interno se aprecia más cuando se considera que en realidad este no sólo financia la inversión sino también al consumo y al gasto gubernamental.

Además, la estructura oligopólica del mercado bancario en el país es uno de los más grandes problemas –y lo ha sido por mucho tiempo– que contribuye al elevado costo del crédito. Nótese que si bien se tienen 49 bancos a noviembre del 2023 (CNBV, 2023a), sólo seis (en orden de importancia: BBVA, Santander, Banorte, Banamex, Scotiabank y HSBC) concentran el 73.4% de la captación total, misma que asciende a noviembre de 2023 a 8,155,616 millones de pesos –el 26.5% del PIB– en tanto que justo los primeros tres bancos concentran prácticamente la mitad (el 48.4%) de dicha captación (ibid).

Para todo propósito práctico, los elevados costos del crédito significan una transferencia neta de cuantiosos recursos económicos de los usuarios a estas instituciones bancarias, lo que deteriora aún más su nivel de ingreso. De este modo y sólo como una referencia de lo oneroso de estos costos, Banxico (2023b) reporta que el costo anual total de las tarjetas de crédito con límite de crédito menor o igual de \$4,500, esto es las que utilizan las familias de menores ingresos, es el siguiente: Banorte: tarjeta básica, 95.5%; BBVA, 118.8%; Santander, 96.7%; y Citibanamex, 133% (Banxico, 2023c).

Por otra parte y dado su nivel de solvencia, la banca en México no enfrenta un riesgo de naturaleza sistémica, pues en promedio dispone de un índice

de capitalización del 19.4% al cierre de julio del 2023, superior al mínimo sugerido a nivel internacional (CNBV, 2023b). De este modo, con un mercado en extremo concentrado y con niveles de capitalización sólidos, la labor que la literatura le asigna al órgano regulador, que en México es la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), sólo se cumple parcialmente: si bien no existe el riesgo de colapso del sector bancario, este opera con elevados márgenes en perjuicio del público usuario. Lo cierto es que el monto total de activos de la banca comercial, 13,522,657 millones de pesos en noviembre del 2023 –al igual que el de la captación arriba citada– representa un monto muy insuficiente para la demanda de crédito en el país.

De todo lo anterior se desprende que existen claras insuficiencias (actuales y de larga data) en la operación, costos y cobertura de la banca comercial en el país, en gran medida producto del limitado ahorro financiero, particularmente el destinado a sectores sociales y a actividades económicas prioritarias.

En razón de todo lo anterior el Estado mexicano ha buscado atender estos campos a través de la banca de desarrollo, cuyas instituciones y objetivo central de cada una aparecen en la tabla 1.

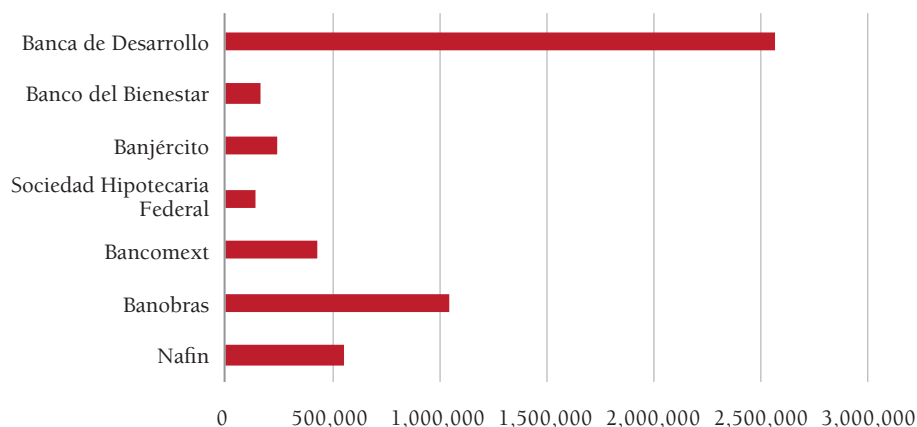
TABLA 1  
INSTITUCIONES INTEGRANTES DE LA BANCA DE DESARROLLO

<i>Banco</i>	<i>Objetivo principal</i>
Nacional Financiera.	Tiene por objeto promover el ahorro y la inversión, así como canalizar apoyos financieros y técnicos al fomento industrial y, en general, al desarrollo económico nacional y regional.
Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos	Tiene por objeto financiar o refinanciar proyectos relacionados directa o indirectamente con inversión pública o privada en infraestructura y servicios públicos.
Banco Nacional de Comercio Exterior.	Busca financiar el comercio exterior del país así como participar en la promoción de dicha actividad, lo que abarca entre otros campos, la pre-exportación, exportación, importación y sustitución de importaciones de bienes y servicios.
Sociedad Hipotecaria Federal.	Impulsa el desarrollo de los mercados primario y secundario de crédito a la vivienda, mediante el otorgamiento de créditos y garantías destinados a la construcción, adquisición y mejora de la vivienda.
Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada	Tiene por objeto otorgar apoyos financieros a los miembros del Ejército, Fuerza Aérea y Armada mexicanos
Banco del Bienestar.	Busca ofrecer servicios bancarios a los beneficiarios de los programas sociales y eliminar el manejo del dinero en efectivo en la dispersión de los recursos de tales programas

FUENTE: CNBV y Programa Institucional del Banco del Bienestar.

En la gráfica siguiente se aprecia el monto de sus activos totales así como el de cada uno de sus bancos.

GRÁFICA 1  
ACTIVOS DE LA BANCA DE DESARROLLO, A SEPTIEMBRE DEL 2023



FUENTE: CNBV (2023c).

Estos recursos hay que verlos a la luz de los que cuenta la banca comercial. Nótese así que el total de los activos de la BD, 2,563,090 millones de pesos, sólo representan el 18.9% de los activos de la banca comercial.

De todo lo anterior se desprenden importantes insuficiencias en el desempeño de la BD en el pasado inmediato, mismas que se entienden mejor a la luz de lo que el mismo gobierno se planteó al inicio de su gestión en el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 2020-2024, PRONAFID. En efecto, por lo que va al papel que le compete a la banca de desarrollo ahí se establecía en su objetivo prioritario Seis:

*Ampliar y fortalecer el financiamiento y la planeación de la banca de desarrollo y otros vehículos de financiamiento de la Administración Pública Federal, así como fomentar una mayor inclusión financiera de los sectores objetivo y una mayor participación del sector privado, para contribuir al desarrollo económico sostenido del país y al bienestar social (el subrayado es nuestro).*

Este objetivo se desagregó en 7 estrategias, de las cuales las de mayor relevancia para la BD son las siguientes citadas de manera sintética:

La 1: *Promover el acceso a los servicios financieros de la banca de desarrollo, a través de esquemas y programas de financiamiento, que permitan una*

*mayor inclusión de su población objetivo que enfrenta limitaciones de acceso al sistema financiero.*

La 3: *Impulsar y facilitar el uso de los servicios financieros y de transacciones electrónicas que ofrece la banca de desarrollo para incrementar el acceso de la población.*

La 5: *Fortalecer la participación del Fondo Nacional de Infraestructura (Fonadin) en el desarrollo y mantenimiento de infraestructura, con el fin de que sea un articulador y multiplicador de financiamiento público y privado.*

La 7: *Coadyuvar, en etapas tempranas, en la formulación de programas y proyectos de inversión impulsados por la banca de desarrollo, así como en el informe de ejecución y la evaluación ex post de los programas y proyectos que generen un alto beneficio social (los subrayados son nuestros).*

Sin embargo, dado que no se ha ampliado y fortalecido el financiamiento de la banca de desarrollo como sería deseable, habida cuenta de sus limitados montos arriba citados, la BD necesitará hilar fino para identificar con mayor cuidado a los destinatarios de sus recursos a partir de lo cual puede ampliar sus créditos. Lo anterior implica necesariamente atender tres puntos claves: 1) fortalecer sus capacidades institucionales para garantizar su adecuado funcionamiento y su independencia de cualquier interés de grupo; 2) incrementar sus recursos mediante la colocación de bonos en los mercados nacionales e internacionales; y 3) avanzar en la ampliación de la inclusión financiera, para lo cual el papel del Banco del Bienestar viene jugando un importante papel.

De manera adicional, la BD tendrá que esforzarse en mantener su solvencia financiera con razonables niveles de capitalización y con una mayor eficiencia operativa, lo que se vincula al punto 1 arriba citado. Finalmente, deberá constituirse en el vínculo central entre la planeación nacional del desarrollo y las áreas de esta en que los recursos fiscales resulten insuficientes, complementando aquí –y no sustituyendo– al rol que juega la banca comercial.

La BD no puede ser la panacea para *completar* los insuficientes mercados financieros en el país, para elevar de manera importante su eficiencia y con ello reducir sus costos, para complementar la función regulatoria del Estado mexicano, ni para revertir la estructura oligopólica del crédito.

Lo que sí puede hacer la banca de desarrollo –y hacerlo cada vez mejor y con mayores recursos– es focalizar con buen juicio y eficiencia sus acciones para verdaderamente ser un vehículo para la financiación expedito y a costos razonables a las actividades y a los agentes que tienen una prioridad especial, tal y como aparecen en la tabla 1. Con el cumplimiento de esta

encomienda, la BD deberá abonar a elevar la muy insuficiente tasa de crecimiento económico que presenta el país.

## BIBLIOGRAFÍA

- Banxico (2023a), Compilación de *Informes Trimestrales* correspondientes al año 2022.
- Banxico (2023b), *Informes Trimestral julio-septiembre 2023*.
- Banxico (2023c), *Comparativo de tarjetas clásicas con límite de crédito menor o igual a 4,500 pesos. Datos a junio de 2023*, en: *TarjetasClásicas4500.pdf* (banxico.org.mx)
- Banco del Bienestar, *Programa Institucional 2020-2024*.
- CEPAL (2024), Comisión Económica para América Latina, *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe 2023*, en: <https://www.cepal.org/es/publicaciones/68991-anuario-estadistico-america-latina-caribe-2023-statistical-yearbook-latin>, consultado el 4 de marzo de 2024.
- CNBV (2023a), Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Boletín Estadístico Banca Múltiple. Noviembre 2023*, en: <https://portafolioinfo.cnbv.gob.mx/Paginas/Contenidos.aspx?ID=40&Contenido=Boletines&Titulo=Banca+M%C3%BAltiple>, consultado el 4 de marzo de 2024.
- CNBV (2023b), *Comunicado de Prensa No. 30. Julio, Índice de capitalización del sector de Banca Múltiple*, en: <https://www.gob.mx/cnbv/prensa/comunicado-no-30-indice-de-capitalizacion-del-sector-banca-multiple-al-cierre-de-julio-de-2023?idiom=es>, consultado el 4 de marzo de 2024.
- CNBV (2023c), *Boletín Estadístico de la Banca de Desarrollo*, en: <https://portafolioinfo.cnbv.gob.mx/Paginas/Contenidos.aspx?Contenido=Boletines&Titulo=Boletines+Estad%C3%ADsticos>, consultado el 4 de marzo de 2024.
- Pineda Ortega, Pablo (2018), “La banca de desarrollo en México. Presencia y retos para futuro inmediato”, en Calva, José Luis (coord.), *Instituciones de Crédito y Financiamiento del Desarrollo*, México: Juan Pablos Editor y Consejo Nacional de Universitarios, en: [https://www.consejonacionaldeuniversitarios.mx/?sdm\\_process\\_download=1&download\\_id=1539](https://www.consejonacionaldeuniversitarios.mx/?sdm_process_download=1&download_id=1539)

TERCERA SECCIÓN  
MERCADO DE VALORES, FORMACIÓN DE CAPITAL  
Y CRECIMIENTO ECONÓMICO

FINANCIAMIENTO BURSÁTIL E INVERSIÓN:  
LAS PROMESAS NO CUMPLIDAS DE LA REFORMA FINANCIERA:  
BALANCE DEL PERIODO

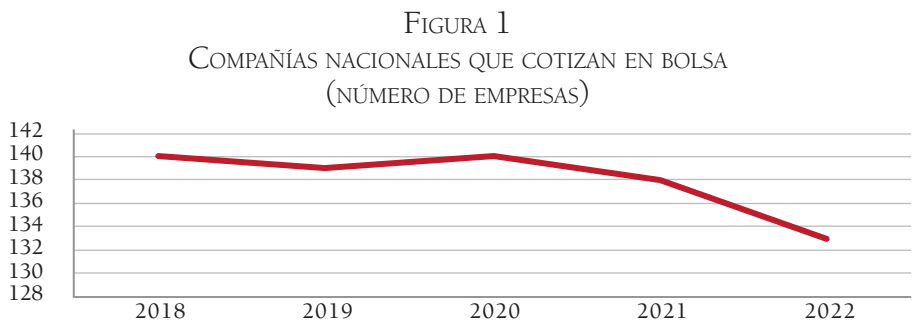
POST SCRIPTUM\*

CÉSAR ARMANDO SALAZAR\*\*

EVOLUCIÓN RECIENTE DEL MERCADO BURSÁTIL

El mercado bursátil mexicano no ha sido una fuente de financiamiento para la acumulación de capital de las empresas que participan en él. Se ha mantenido solamente como un espacio donde éstas buscan obtener liquidez de corto plazo, mediante operaciones en el mercado secundario de capitales o el mercado de deuda. Esta realidad no se modificó en el periodo 2019-2023: más bien esta situación se acentuó con la desincorporación de importantes empresas del mercado valores y a la prácticamente nula emisión primaria de acciones.

No obstante que el valor del mercado accionario en 2022 como porcentaje del PIB, es prácticamente el mismo que en 2018, se ha reportado una caída en el número de empresas participantes en el mercado de valores (véase figura 1).



FUENTE: Elaboración propia con base en Banco Mundial (2024).

\* Post scriptum al capítulo “Financiamiento bursátil e inversión: las promesas no cumplidas de la reforma financiera” (Salazar y Espíndola, 2018).

\*\* Investigador del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM.

De acuerdo con las cifras del Banco Mundial, la caída en el número agregado de empresas que cotizan en bolsa fue de 140 en 2018 a 133 en 2022. En particular, entre las empresas que han salido de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) se encuentran algunas muy reconocidas en la economía mexicana tales como: Grupo Samborns, Grupo Lala, Banco Santander México, Bio Pappel y Grupo Financiero Monex (Díaz, 2023 y Noguez, 2021).

Es importante indicar que el mercado de deuda también ha disminuido su importancia para las empresas. Durante 2018 se reportó, en promedio simple, que el 1.8% de las empresas encuestadas por el Banco de México recurrieron a la emisión de deuda como fuente de financiamiento (Banco de México, 2019). Durante 2023, el número de empresas que se financiaron a través de deuda colocada en el mercado de capitales se redujo hasta el 0.6% de las empresas encuestadas (Banco de México 2023 y 2024).<sup>1</sup>

#### LA REFORMA A LA LEY DE MERCADO DE VALORES DE 2023

Ante un panorama como el descrito arriba –donde, además, el mercado de valores es pequeño, incluso en comparación con los países de la región latinoamericana–,<sup>2</sup> las autoridades hacendarias y financieras, junto con el poder legislativo, propusieron y aprobaron reformas a la Ley del Mercado de Valores y a la Ley de Fondos de Inversión.

Uno de los elementos más destacados de dichas reformas, es establecer un procedimiento simplificado de inscripción para que pequeñas y medianas empresas puedan participar en el mercado bursátil, ya sea en el mercado de deuda o de capital (Senado de la República, 2023).

También, dentro de las reformas, se introduce la posibilidad de constituir fondos de inversión de cobertura, o *hedge funds*, que son instrumentos de inversión alternativos que podrían facilitar la inversión en distintos tipos de vehículos financieros (Senado de la República, 2023).

Las reformas fueron publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 28 de diciembre de 2023, para entrar en vigor al día hábil siguiente. Sin embargo, tanto la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, como el Banco de México, tienen hasta 365 días para publicar las “Disposiciones Generales” que se requieran para el correcto funcionamiento de la reforma (DOF, 2023).

#### CONCLUSIONES

El mercado bursátil mexicano no genera recursos para el financiamiento de largo plazo de las actividades productivas. Esto se observa en el

decreciente número de empresas que cotizan en bolsa y en la nula emisión primaria de acciones, así como en la menor participación de empresas privadas en el mercado de deuda.

Las recientes reformas a la Ley del Mercado de Valores y a Ley de Fondos de Inversión se llevan a cabo buscando revertir esa situación en el mercado bursátil mexicano al promover la incorporación de un mayor número de empresas, sobre todo pequeñas y medianas a la bolsa. Sin embargo, hará falta que actualicen las reglamentaciones secundarias y que se apliquen en la práctica las nuevas reglas, para evaluar si dichas reformas logran los resultados esperados. Lo cierto es que nuestro país necesita urgentemente un adecuado financiamiento a las empresas productivas para apoyar un mayor crecimiento económico en el futuro.

## NOTAS

<sup>1</sup> Se promedió el registro de los 4 trimestres del año para evitar que factores estacionales influyeran en el último registro.

<sup>2</sup> Por ejemplo, el valor de capitalización del mercado de valores en Brasil es del 41.3% del PIB, y el número de empresas que cotizan es de 361; para Chile, estas cifras son: 94.75% del PIB, y 400 empresas, respectivamente (Banco Mundial, 2024).

## BIBLIOGRAFÍA

- Banco de México (2019), *Evolución del Financiamiento a las Empresas durante el Trimestre Octubre – Diciembre de 2018*, 20 de febrero, en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/evolucion-trimestral-del-financiamiento-a-las-empr/%7B9C30826B-EBA2-05EA-DC92-9E80AFBCDAE1%7D.pdf>
- Banco de México (2023), *Evolución del Financiamiento a las Empresas durante el Trimestre Abril–Junio de 2023*, 17 de agosto, en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/evolucion-trimestral-del-financiamiento-a-las-empr/%7B-0CE3D5CB-D226-BD23-14DD-FF6866A972C4%7D.pdf>
- Banco de México (2024), *Evolución del Financiamiento a las Empresas durante el Trimestre Octubre – Diciembre de 2023*, 22 de febrero, en: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/evolucion-trimestral-del-financiamiento-a-las-empr/%7BE2598EEE-1219-84C2-FA87-EC08CD410AF0%7D.pdf>
- Banco Mundial (2024), *Indicadores de Desarrollo Mundial*, en: <https://datos.bancomundial.org/indicador>, consultado el 1 de abril de 2024.
- Díaz, Sebastián (2023), “Dicen adiós al mercado bursátil mexicano 21 empresas en 4 años”, *El Economista*, 6 de noviembre, en: <https://www.eleconomista.com>.

mx/mercados/Dicen-adios-al-mercado-bursatil-mexicano-21-empresas-en-4-anos-20231106-0098.html

Diario Oficial de la Federación (2023), “DECRETO por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la Ley del Mercado de Valores y de la Ley de Fondos de Inversión”, *Secretaría de Gobernación*, 28 de diciembre, en: [https://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=5712731&fecha=28/12/2023#gsc.tab=0](https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5712731&fecha=28/12/2023#gsc.tab=0)

Noguez, Roberto (2021), “Estas son las empresas que dijeron adiós o empezaron a despedirse de la BMV en 2021”, *Forbes México*, 29 de diciembre, en: <https://www.forbes.com.mx/negocios-estas-son-las-empresas-que-dijeron-adios-o-empezaron-a-despedirse-de-la-bmv-en-2021/>

Senado de la República (2023), “Aprueban comisiones del Senado reforma a Ley del Mercado de Valores”, *Coordinación de Comunicación Social*, 26 de abril, en: <https://comunicacionsocial.senado.gob.mx/informacion/comunicados/5827-aprueban-comisiones-del-senado-reforma-a-ley-del-mercado-de-valores>

Salazar, César Armando y Espíndola, Mildred (2018), “Financiamiento bursátil e inversión: las promesas no cumplidas de la reforma financiera”, en Calva, José Luis (coord.), *Instituciones de Crédito y Financiamiento del Desarrollo*, México: Juan Pablos Editor y Consejo Nacional de Universitarios, en: [https://www.consejonacional-deuniversitarios.mx/?sdm\\_process\\_download=1&download\\_id=1539](https://www.consejonacional-deuniversitarios.mx/?sdm_process_download=1&download_id=1539)

## CRECIMIENTO ECONÓMICO, EXCESO DE LIQUIDEZ Y ESCASO FINANCIAMIENTO: ANÁLISIS HASTA 2019-2023

POST SCRIPTUM\*

NOEMÍ LEVY ORLIK\*\*

El exceso de liquidez y el bajo financiamiento se mantiene como una característica importante de la economía mexicana, lo cual se explica por la entrada de capital extranjero privado que busca de maximizar su valor a través del diferencial de tasas de interés, tipos cambios estables, y bajos costos de mano de obra. El exceso de liquidez a lo largo del siglo XXI estabilizó el tipo de cambio y, en general, las relaciones financieras, abaratando los insumos importados, el costo de la deuda externa, sin reducir las exportaciones porque son parte de las operaciones de las cadenas globales de producción.

En ese contexto, el gobierno de López Obrador impulsó el crecimiento económico vía la redistribución del gasto público corriente a las políticas de desarrollo social (transferencias a los más vulnerables) y aumentando el consumo con mayores ingresos salariales y gasto de inversión pública en las zonas más pobres. Se debe aclarar que, aunque los avances son importantes, el crecimiento aún es insuficiente para satisfacer el bienestar social de la población.

Así, el exceso de liquidez en la economía mexicana es resultado de la globalización e internacionalización de capital; y se ha mantenido pese a los cambios de la política monetaria estadounidense (flexibilización y normalización monetaria) con fuertes variaciones de la tasa de interés estadounidense. Otra fuente del exceso de liquidez se explica por la interacción económica entre México y Estados Unidos, reforzado por la política estadounidense de relocalización productiva (*nearshoring*) en América del Norte. A partir de ello se explica la importancia de la inversión extranjera

\* Post scriptum al capítulo “El crecimiento económico en una encrucijada: exceso de liquidez y escaso financiamiento” (Levy, 2018).

\*\* Facultad de Economía, UNAM. Este proyecto es resultado directo del Proyecto PAPIIT- UNAM, IN-303823.

directa (IED) en México que, sin embargo, genera un crecimiento económico sustentado en el crecimiento del empleo con muy baja productividad.

Nuestra hipótesis es que la estrategia de atraer capital extranjero y estabilizar el tipo de cambio no es la mejor opción para lograr una industrialización y crecimiento con bienestar, pero definitivamente es la segunda mejor opción para una economía dirigida por exportaciones de bajo valor agregado, con crecientes déficits de cuenta corriente. En estas condiciones, el acceso al sistema financiero internacional debe ser aprovechado para desplegar políticas públicas de crecimiento económico con bienestar, especialmente en los estados con mayor pobreza, y debe estar liderados por la pequeña y mediana empresa. Esta política deberá moderarse una vez desarrolle un crecimiento endógeno y, por esa vía, mejore su inserción en la economía global, reduciendo su déficit en la cuenta corriente.

Nuestra propuesta es fortalecer el mercado de capitales doméstico para acceder a financiamiento externo para los grandes proyectos de inversión pública y fondar los proyectos de la pequeña y mediana industria en moneda nacional.

Este trabajo se divide en cuatro secciones. Después de esta introducción se presenta una discusión teórica sobre las funciones del mercado de valores en el desarrollo económico. En la tercera sección se analiza el exceso de liquidez, financiamiento e inversión en la economía mexicana y, finalmente, en la última sección, se presentan las conclusiones.

#### ANÁLISIS TEÓRICO DEL MERCADO DE CAPITALES Y EL CRECIMIENTO DE CAPITALES

La tradición económica dominante mantiene la idea que la banca central debe desplegar una política monetaria basada en la determinación de la tasa de interés, con el objetivo de estabilizar los precios. Dicha tasa debe igualarse a una tasa de interés natural (guiada por una tasa de ganancias bajo condiciones de pleno empleo). Taylor (1993) fue el primero que propuso una regla monetaria con el objetivo que el banco central determine una tasa de interés que se iguale a la tasa natural, mediada por brechas de producto (diferencial entre ingreso potencial<sup>1</sup> y observado) y de inflación (esperada<sup>2</sup> y observada). Así, se garantizaría una tasa de interés monetaria “correcta” que conlleva el mejor ordenamiento de los factores productivos y la máxima producción y empleo posible, libres de inflación. En este esquema el déficit fiscal es inflacionario y contraproducente.

En ese contexto, la estructura bancaria opera como un intermediario de recursos entre agentes superavitarios y deficitarios; y el banco central debe adquirir el *status* de neutralidad, o sea, no impide acomodar los créditos

del gobierno y, de esa manera garantizar estabilidad financiera.<sup>3</sup> Por su parte el mercado de capitales también opera con “precios correctos” porque el precio de los bonos representa el valor de libros de las empresas. Así, no hay ciclos de negocios impulsados con ganancias financieras, y las desviaciones del precio de mercado de los títulos financieros con respecto a su valor real (valor en libros) son esporádicas y se deben a fallas de mercado (Fama, 1970). Estas pueden ser subsanadas por políticas regulatorias.

Keynes (1936), siguiendo a Veblen (1904), es crítico a los efectos positivos del mercado de capitales sobre el trayecto de la acumulación, porque las decisiones económicas están rodeadas de incertidumbre que, estructuralmente generan precios incorrectos. Ello provoca que el mercado de capitales se convierta en un espacio de especulación, que permite la operación de inversionistas “profesionales” que prevén los movimientos de los agentes y se adelantan a ellos para obtener ganancias financieras. A partir de ello, Keynes (1936: 144) señaló que es preferible que el eslabón entre la propiedad y la dirección de las empresas sea indisoluble, o sea que las empresas no recurran al mercado de capitales para obtener deudas de largo plazo.

En trabajos posteriores a la Teoría General, Keynes (1937a; y 1937b) suavizó este planteamiento, señalando que el financiamiento de la inversión depende del financiamiento de corto plazo que debe transformarse en financiamiento de largo plazo (fondeo) que depende de la preferencia de la liquidez de los ahorradores y de los bancos.

Kalecki, dentro del pensamiento heterodoxo, parte de otro esquema teórico. Desde la perspectiva de este autor el sistema capitalista es intrínsecamente oligopólico, dominado por la gran empresa, ligada al mercado de capitales. En este contexto, el funcionamiento del mercado de capitales y la innovación financiera son condiciones intrínsecas del funcionamiento del sistema capitalista; y los mercados financieros deben fortalecerse y por esa vía crear liquidez en moneda local.

El supuesto central de esta argumentación es que el financiamiento de las empresas proviene de los fondos internos y, el volumen de los fondos internos determina el acceso (monto y costo) al capital rentista y a los créditos bancarios, desechando la tasa de interés como determinante de la inversión (Kalecki, 1971: 131-132). Este autor señala el riesgo financiero es el elemento explicativo de las perturbaciones económicas, el cual, se calcula a partir de la composición de la hoja de balance de las empresas (Kalecki, 1971, capítulo 8).

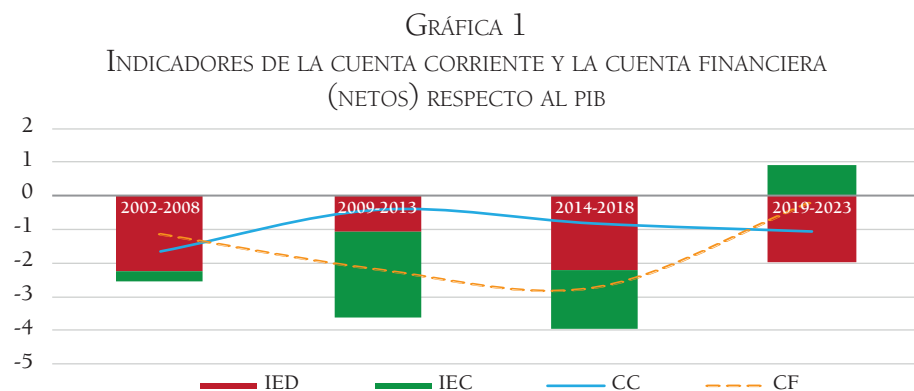
Específicamente, el riesgo financiero está en función del coeficiente de inversión productiva con respecto a los fondos internos, la diversificación de los activos de las empresas entre inversiones productivas y financieras.

Es importante resaltar que si el financiamiento externo de las empresas no está cubierto o avalado por activos líquidos de la empresa, crece el riesgo de la empresa expresándose a través de mayores tasas de interés y menores volúmenes de créditos (Mott, 2010).

Así, el financiamiento de las empresas es desigual, las grandes empresas tienen condiciones de expansión más favorables y pueden enfrentar mejor las crisis económicas por tener amplio acceso a la liquidez del sistema financiero a bajos costos, mientras las empresas pequeñas y medianas tienen grandes limitaciones para crecer y sortear las crisis porque su acceso al financiamiento es reducido y más costoso (Steindl, 1945).

#### MÉXICO, EXCESO DE LIQUIDEZ Y CRECIMIENTO ECONÓMICO

La entrada de capitales ha sido una constante en la economía mexicana desde inicios del siglo XXI, bajo la forma de inversión extranjera privada. Una primera aproximación es que los flujos netos de la cuenta financiera respecto al PIB estuvieron por encima de las necesidades de la cuenta corriente respecto al PIB, tanto en el periodo de relajación y normalización monetaria estadounidense (2008/2018). Es interesante resaltar que la brecha entre la cuenta financiera y la cuenta corriente se amplió en el periodo de normalización monetaria (2004/2018), cuando incrementaron las tasas de interés estadounidenses y depreció la moneda mexicana. Se añade que la creciente brecha entre ambas cuentas, en parte, también, se explican por la reducción del déficit de la cuenta corriente respecto al PIB generada por la recesión mundial causada por la crisis financiera global de 2008 (véase gráfica 1).



IED: Inversión extranjera directa, IEC: Inversión extranjera de capital,  
CC: cuenta corriente, CF: cuenta financiera

FUENTE: Elaboración propia con base en estadísticas del Banco de México.

La entrada de capitales (pasivos) respecto al PIB está liderada por la inversión extranjera directa (IED) que se mantiene relativamente constante en todos los periodos, mientras la inversión extranjera de cartera (IEC) es muy volátil y responde a los márgenes de las tasas de interés entre México y Estados Unidos y la estabilidad del tipo de cambio. Así, en el periodo de relación monetaria sube el coeficiente de IEC, vuelve a niveles anteriores de crisis financiera global de 2008, en el periodo normalización monetaria de EE.UU. (véase cuadro 1). En el periodo 2019-2023, la IEC se redujo, lo cual puede explicarse por los cambios políticos en México y la variabilidad de las tasas de interés de EE.UU., muy baja durante la crisis sanitaria y muy alta a partir de fines de 2022.

Por su parte, la salida de capitales (activos) estuvo liderado por la IED e IEC respecto al PIB en proporciones casi iguales, con un coeficiente de 0.7% y 0.6%, respectivamente, concentrándose en los periodos 2009-2013 y 2014-2018. Otro elemento destacable a nivel de pasivos y activos es la utilización de derivados que se concentró en el periodo de normalización monetaria estadounidense y la crisis sanitaria, asociado a fuertes vaivenes en las tasas de interés estadounidense y mexicana (véase cuadro 1). En este contexto, puede explicarse la estabilidad del tipo de cambio especialmente en el periodo 2019-2024, que alcanzó altos niveles de apreciación.

CUADRO 1  
COMPOSICIÓN DE LOS PASIVOS Y ACTIVOS DE LA  
CUENTA FINANCIERA RESPECTO AL PIB

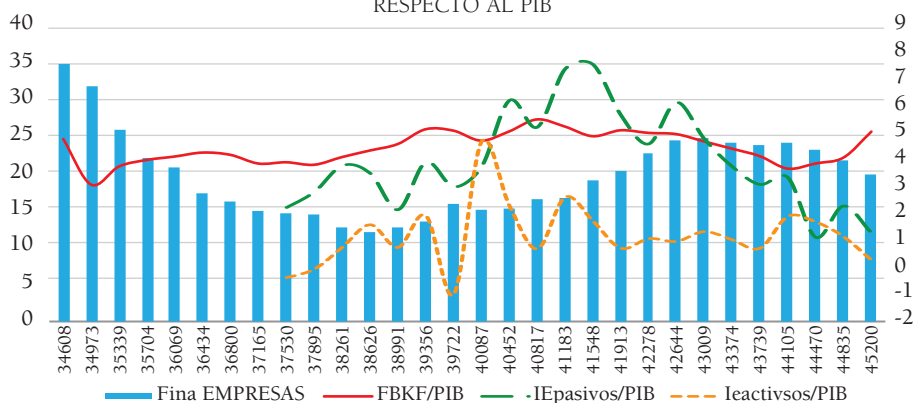
<i>Conceptos</i>	2002-2008	2009-2013	2014-2018	2019-2023
PASIVOS	3.0	6.4	2.8	-0.3
IED	2.6	2.4	2.9	2.4
IEC	0.5	3.6	2.1	-0.2
Derivados	0.0	0.0	-2.3	-2.7
Otras Inversiones	0.0	0.4	0.1	0.2
ACTIVOS	1.9	4.2	0.0	-0.5
IED	0.3	1.3	0.7	0.4
IEC	0.2	1.1	0.4	0.7
Derivados	0.0	-0.1	-2.3	-2.6
Otras Inversiones	0.6	0.4	1.4	0.5
Activos de reserva	0.8	1.5	-0.1	0.5

FUENTE: Elaboración propia con base en Banco de México (2024).

El coeficiente financiamiento al sector privado no financiero (FSPNF) a PIB; y de la formación bruta de capital fijo (FBKF) a PIB indican que la acumulación proviene del financiamiento interno de las empresas,

especialmente en el periodo posterior de la crisis de 1994. La entrada de flujos externos es altamente inestable y no muestra una correspondencia con el coeficiente de la inversión (véase gráfica 2). Ello se explica por la gran entrada de multinacionales a México y el fortalecimiento de las empresas multilatinas constituidas en México. Estas corporaciones no demandan financiamiento bancario y su liquidez se obtiene en los centros financieros internacionales.

GRÁFICA 2  
FINANCIAMIENTO, INVERSIÓN Y ENTRADAS Y SALIDAS DEL CAPITAL  
RESPECTO AL PIB



FUENTE: Elaboración propia con base en Banco de México (2024).

Se destaca que en México el promedio del coeficiente financiamiento neto al sector privado no financiero a PIB (FSPNF/PIB),<sup>4</sup> entre 1994 y 2024 ha sido muy bajo (31.4% respecto al PIB), con fuertes vaivenes (desviación estándar de 6.9), baja participación y variabilidad del coeficiente del FSPNF externo (7.6%) con una desviación estándar 1.7. El coeficiente del FSPNF interno durante ese periodo, en promedio, ascendió a 23.9%, también, altamente volátil (desviación estándar 5.8), dominada por la emisión de créditos bancarios (15.9%) también con alta desviación estándar (5.5). La empresa sigue siendo la mayor beneficiaria del financiamiento bancario con 19.7% respecto al PIB y una gran desviación estándar (5.8), muy por debajo del coeficiente de FBKF/PIB. Los efectos del reducido coeficiente del FSPNF es que la empresa que no accede al mercado de valores (pequeña, mediana e incluso gran empresa de tipo familiar) no tiene acceso a financiamiento rápido, suficiente y barato.

El bajo coeficiente del FSPNF/PIB también se debe a la reducida actividad de acumulación de la economía mexicana. Entre 1993-2023, el

promedio de la FBKF/PIB ascendió a 23.5%, con una desviación estándar de apenas 2.08. Esta condición se debe a que la economía mexicana se especializó en el ensamblaje de bienes finales destinados a la exportación que requieren bajo nivel de inversión.

## CONCLUSIONES

Los mercados financieros tienen la función de generar liquidez y movilizar recursos financieros entre capitalistas, los cuales a su vez pueden desplegar actividades especulativas. Estas instituciones tienen un papel central en la consolidación de los países capitalista desarrollado. Se destaca que los países en desarrollo o atrasados, particularmente en América Latina, no han logrado consolidar sus mercados financieros pese a que se instauraron desde fines del siglo XIX.

A partir de la desregulación económica de la década 1980 se consolidó el mercado de bonos, y la apertura de la cuenta de capital (globalización) y la internacional del capital (exportación de capitales de la región) dinamizó el mercado bursátil, con resultados desalentadores.

En ese contexto la inversión extranjera privada reemplazó los créditos externos a nivel de gobierno, y la gran empresa multinacional tomó control de los sectores productivos dinámicos. El crecimiento económico mexicano descansó en sectores con bajo valor agregado y reducidos requerimientos de capital y el Estado renunció a su función de dinamizar el crecimiento económico. Así, la inversión productiva fue realizada por las grandes corporaciones con fondos propios, y la empresa doméstica no pública (familiar) se quedó con reducido acceso a liquidez y altamente costoso. Los recursos públicos del periodo de industrialización por sustitución de importaciones no fueron reemplazados por recursos privados.

En este contexto se despliega una política monetaria tendiente a garantizar exceso de liquidez internacional vía concesiones al capital extranjero, lo cual se expresa en altos márgenes de interés (respecto a Estados Unidos), destinados a estabilizar el tipo de cambio para evitar procesos inflacionarios, acompañados de crecientes concesiones al capital extranjero productivo para garantizar empleos.

El gobierno de López Obrador mostró que la globalización e internacionalización de la economía mexicana no anula las políticas públicas de crecimiento económico con bienestar. Se requiere decisión política de impulsar el crecimiento económico en las regiones más pobres y lideradas por las empresas domésticas, principalmente las pequeñas y medianas, sin excluir las multinacionales. Este proceso requiere de creciente financiamiento

externo e interno. En este contexto debe desarrollarse el mercado financiero. Por un lado, garantizar mediante diferentes instrumentos financieros liquidez oportuna y barata y, por otro, el gobierno debe movilizar créditos internacionales.

## NOTAS

<sup>1</sup> El ingreso de pleno empleo es aquel nivel de actividad económico que no detona procesos inflacionarios, o sea, está la limitada por NAIRU (tasa de desempleo no aceleradora de inflación, por sus siglas en inglés), inicialmente propuesto por Friedman (1975) a través de la NIRU (tasa no inflacionaria tasa de desempleo, por sus siglas en inglés).

<sup>2</sup> La tasa de inflación esperada es aquella que garantiza el pleno empleo no acelerador de inflación. La economía mexicana y muchas otras economías del mundo lo han situado en  $3 + 0 -$  un por ciento.

<sup>3</sup> Esta visión considera que la principal fuente de creación de liquidez es el déficit fiscal financiado por el banco central, véase Graziani, 2003.

<sup>4</sup> Estos coeficientes fueron calculados a partir de las estadísticas del Banco de México. “Financiamiento e información financiera de intermediarios financieros. Financiamiento total al Sector Privado no Financiero, Fecha de consulta: 10/04/2024 04:12:10, e Indicadores de oferta y demanda agregadas, Fecha de Consulta 10/04/2024.

## BIBLIOGRAFÍA

- Banco de México (2024), *Sistema de Información Económica. Balanza de pagos con base en MBP6 (a partir de 2002)*, en: <https://www.banxico.org.mx/sieinternet/consultar-directoriointernetaction.do?accion=consultarcuadro&idcuadro=ce174&locale=es>, fecha de consulta: 10/04/2024 06:18:22
- Fama, Eugene (1970), “Efficient capital markets: A review of theory and empirical work”, *The Journal of Finance*, 25(2), pp. 383-417
- Friedman, Milton (1975), “Unemployment versus inflation? An evaluation of the Phillips curve”, *IEA occasional*, paper, no. 4, London: Institute of Economic Affairs, first published by the Institute of Economic Affairs.
- Graziani, Augusto (2003), *The monetary theory production*, Cambridge University Press.
- Kalecki, Michael (1936), *Ensayos escogidos dinámica de la economía capitalista*, México: Fondo de Cultura Económica.
- Keynes, John Maynard (1936), *Teoría general de la ocupación, El interés y el dinero*, FCE.
- Keynes, John Maynard (1937a), “Alternative theories of the rate of interest, republished”, en Moggridge, D. (Ed.), *The collected writings of John Maynard Keynes* (vol. XIV, pp. 201 -214), Macmillan, London.

- Keynes, John Maynard (1937b), "The 'ex ante' theory of the rate interest", en Moggridge, D. (Ed.), *The collected writings of John Maynard Keynes* (vol. XIV, pp. 215-223), Macmillan, London.
- Levy Orlik, Noemí (2018), "El crecimiento económico en una encrucijada: exceso de liquidez y escaso financiamiento", en Calva, José Luis (coord.), *Instituciones de Crédito y Financiamiento del Desarrollo*, México: Juan Pablos Editor y Consejo Nacional de Universitarios, en: [https://www.consejonacionaldeuniversitarios.mx/?sdm\\_process\\_download=1&download\\_id=1539](https://www.consejonacionaldeuniversitarios.mx/?sdm_process_download=1&download_id=1539)
- Mott, Tracy (2010), *Kalecki's principle of increasing risk and keynesian economics*. Routledge.
- Steindl, Josef (1945), *Small and big business. Economic problem of the size of the firms*, Oxford: basil blackweel.
- Taylor, John B. (1993), *Discretion vs policy rules in practice. Carnegie-Rochester Conference series on public policy*, pp. 195-214.
- Veblen, Thorstein (1904), "Theory of business enterprise".

CUARTA SECCIÓN  
AHORRO PARA EL RETIRO, REMESAS Y MICROFINANZAS

## FONDOS DE AHORRO PARA EL RETIRO: DESEMPEÑO Y LIMITACIONES DEL SISTEMA DE CUENTAS INDIVIDUALES

### POST SCRIPTUM\*

GLORIA DE LA LUZ JUÁREZ\*\*

El subsector financiero de las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afore) inició operaciones en julio de 1997. Después de modificarse la Ley del Instituto Mexicano del Seguro Social de 1973, los recursos para el pago de los seguros de retiro, cesantía y vejez pasaron a ser administrados por esas empresas. Fue un cambio drástico para la forma en que se pagan las pensiones: de ser un derecho social pasó a depender del comportamiento de los mercados financieros.

Son las Sociedades de Inversión Especializada en Fondos para el Retiro (Siefore), empresas subsidiarias de las Afore, las responsables de realizar las inversiones en los mercados financieros, conforme a la normativa que dicta la autoridad: la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

La evolución que han tenido estas empresas ha sido cambiante. En 1998 había 14 empresas y el mayor número se registró en 2008 con 21; después de un proceso de fusiones y ventas en 2017 se llegó a 11; y desde junio de 2018 hasta la actualidad solamente operan 10, lo que muestra que es un mercado altamente concentrado.

Los recursos de los trabajadores afiliados a los dos institutos más importantes de seguridad social del país: el IMSS y el ISSSTE, que administran las Afore, han ido aumentando y crecerán aún más en virtud de la Reforma a los Sistemas de Ahorro para el Retiro del 16 de diciembre de 2020, donde se determinó que a partir del primero de enero de 2023 las aportaciones patronales para cesantía y vejez aumenten en forma diferenciada por rango salarial y que continúen aumentando para llegar en 2030 al 15% del

\* Post scriptum al capítulo “Fondos de ahorro para el retiro: desempeño y limitaciones del sistema de cuentas individuales” (De la Luz, 2018).

\*\* Departamento de Economía, Universidad Autónoma Metropolitana-Azcapotzalco.

salario base de cálculo (DOF, 2020; IMSS, 2023 e ISSSTE, 2022). Al mes de febrero de 2024 las Afore ya acumulan 5.9 billones de pesos como se muestra en el cuadro 1.

CUADRO 1  
FONDOS ACUMULADOS DE LOS TRABAJADORES POR AFORE  
(CIFRAS EN MILLONES DE PESOS AL CIERRE DE FEBRERO DE 2024)

<i>Afore</i>	<i>RVC<sup>1</sup></i>	<i>Ahorro Voluntario y solidario<sup>2</sup></i>	<i>Total</i>	<i>Participación en el total</i>
Azteca	272,722.5	1,392.5	274,115.0	4.65
Citibanamex	935,463.1	17,072.7	952,535.8	16.17
Coppel	450,579.0	3,297.3	453,876.3	7.70
Inbursa	156,090.3	2,428.4	158,518.7	2.69
Invercap	256,577.4	2,376.1	258,953.5	4.39
Pensión ISSSTE	348,112.6	43,992.7	392,105.3	6.65
Principal	332,001.3	5,225.9	337,227.2	5.72
Profuturo	1,040,952.3	46,513.7	1,087,466.0	18.46
SURA	898,946.9	36,110.5	935,057.4	15.87
XXI Banorte	991,971.2	50,564.6	1,042,535.8	17.69
Total	5,683,416.6	208,974.4	5,892,391.0	100.00

FUENTE: CONSAR (2024a).

<sup>1</sup> Retiro, cesantía en edad avanzada y vejez de los trabajadores cotizantes al IMSS y al ISSSTE.

<sup>2</sup> Incluye aportaciones voluntarias, aportaciones complementarias de retiro, ahorro de largo plazo y ahorro solidario.

Los recursos corresponden a 74.5 millones de cuentas, pero solamente son 56 millones de trabajadores registrados a febrero de 2024, lo que contrasta significativamente frente al número de trabajadores permanentes registrados en el IMSS que al mismo mes fueron 19.2 millones. Este es un problema que se presenta desde que inició operaciones este sistema de capitalización de cuentas individuales. En 1998 se tenían 13.8 millones de cuentas y los trabajadores registrados con aportación fueron 11.4 millones. A lo largo de los 26 años de operar, no ha habido voluntad para depurar la base de datos, ya que en la mayoría de los casos son cuentas duplicadas o registras más veces para el mismo trabajador, a causa de la inestabilidad en el empleo, a muchos trabajadores los dan de alta en una Afore y si salen del empleo, cuando ingresan a otro trabajo, los dan de alta en otra Afore y no dan seguimiento a sus recursos. La afectación para ellos es que, por cada cuenta abierta sin continuidad en las aportaciones, termina por desaparecer debido al cobro de comisiones que realiza la Afore,

situación que afecta al trabajador en el momento de solicitar la jubilación, con saldos disponibles reducidos. Así, aun cuando cumpla con el requisito de semanas cotizadas, no podrá acceder a una renta vitalicia y se tendrá que conformar con la pensión garantizada que otorga el gobierno, en el mejor de los casos.

El desbalance entre las cuentas administradas y los trabajadores registrados se muestra en el cuadro 2.

CUADRO 2  
EVOLUCIÓN EN EL NÚMERO DE CUENTAS

Conceptos	1998	1999	2000	2001	2002
Trabajadores registra- dos totales	13,827,674	15,594,503	17,844,956	26,528,534	29,421,202
Trabajadores registra- dos con aportación	11,382,783	13,546,937	15,891,029	24,033,372	25,817,456
	2003	2004	2005	2006	2007
Trabajadores registra- dos totales	31,398,282	33,316,492	35,276,277	37,408,828	38,531,579
Trabajadores afiliados	20,494,914	20,959,279	21,410,044	21,948,126	21,347,882
	2008	2009	2010	2011	2012
Trabajadores registra- dos totales	30,597,909	39,891,316	41,001,400	42,512,267	48,530,475
Trabajadores con aportación	14,161,468	13,285,481			
	2013	2014	2015	2016	2017
Cuentas Administradas por las Afores	50,878,419	52,728,388	54,353,450	56,820,895	60,002,883
Trabajadores registrados	33,918,287	36,028,527	37,153,673	38,261,173	40,772,839
	2018	2019	2020	2021	2022
Cuentas Administradas por las Afores	62,879,959	65,837,742	68,153,091	70,486,620	72,473,103
Trabajadores registrados	43,481,539	46,642,591	49,393,854	51,939,814	54,107,542
	2023	Feb. 2024			
Cuentas Administradas por las Afores	74,237,289	74,489,897			
Trabajadores registrados	55,697,128	55,981,564			

FUENTE: CONSAR (2024a).

Los recursos acumulados en las cuentas individuales de los trabajadores son invertidos por las Siefore en distintos instrumentos. A partir del 16 de diciembre de 2019 operan diez Siefore básicas por grupos quinquenales de edad más la Siefore adicional.

Los instrumentos, el valor y porcentaje de inversiones se presentan en los cuadros 3A y 3B. Se destaca que los valores gubernamentales continúan siendo el principal instrumento de inversión en un rango que va desde el 84.13% de la Siefore Básica de Pensiones (para trabajadores con edad mayor o igual a 65 años, y por ello más cercanos a la jubilación) hasta 47.6% de la Siefore Básica 85-89 (trabajadores con edad entre 30 y 34 años). En promedio, considerando las 11 Siefore, las inversiones en valores gubernamentales es de 51.6%.

CUADRO 3  
INVERSIONES DE LAS SIEFORE GENERACIONALES (FEBRERO 2024)

Primera parte

Edad trabajador	Siefore Básica de Pensiones		Siefore Básica 55-59		Siefore Básica 60-64		Siefore Básica 65-69		Siefore Básica 70-74		Siefore Básica 75-79	
	≥ 65		60-64		55-59		50-54		45-49		40-44	
	Millones de pesos	%	Millones de pesos	%	Millones de pesos	%	Millones de pesos	%	Millones de pesos	%	Millones de pesos	%
Renta Variable Nacional	606	0.81	3,455	2.7	16,514	4.0	47,310	5.6	69,914	6.8	77,824	7.7
Renta Variable Internacional	1,572	2.1	6,809	5.4	39,029	9.4	99,360	11.7	130,560	12.7	135,965	13.5
Mercancías	0	0.00	13	0.01	124	0.03	423	0.05	515	0.05	707	0.07
Deuda Privada Nacional	3,646	4.87	19,002	15.1	65,973	15.9	124,666	14.7	156,508	15.2	144,848	14.4
Deuda Internacional	1,407	1.88	3,278	2.6	8,278	2.0	13,372	1.6	12,665	1.2	10,094	1.0
Instrumentos Estructurados	0	0	1,425	1.1	30,586	7.4	59,244	7.0	89,683	8.7	91,855	9.1
FIBRAS	1,198	1.6	4,148	3.3	13,534	3.3	23,613	2.8	30,787	3.0	29,575	2.9
Valores Gubernamen- tales	62,980	84.13	84,051	66.7	230,077	55.6	454,569	53.7	516,063	50.1	498,841	49.4
Otros Activos	3,459	4.62	3,909	3.1	9,809	2.4	23,782	2.8	22,858	2.2	19,582	1.9
Total Activo Neto	74,860	100	126,090	100	413,882	100	846,340	100	1,029,655	100	1,009,391	100

FUENTE: Elaboración propia con datos de CONSAR (2024a).

1/ Las SIEFORE generacionales iniciaron operaciones el 16 de diciembre de 2019.

CUADRO 3  
INVERSIONES DE LAS SIEFORE GENERACIONALES (FEBRERO 2024)

Segunda parte

Edad trabajador	Siefore Básica 80-84		Siefore Básica 85-89		Siefore Básica 90-94		Siefore Básica Inicial		Siefore Adicionales		Total Activo Neto	
	35-39		30-34		25-29		< 25					
	Millones de pesos	%	Millones de pesos	%	Millones de pesos	%	Millones de pesos	%	Millones de pesos	%	Millones de pesos	%
Renta Variable Nacional	76,042	8.15	63,985	9.0	43,420	9.6	25,681	10.4	7,431	3.5	436,057	7.2
Renta Variable Internacional	127,545	13.67	100,842	14.2	65,312	14.4	36,701	14.8	22,652	10.7	766,127	12.7
Mercancías	467	0.05	213	0.03	45	0.01	50	0.02	612	0.29	6,056	0.10
Deuda Privada Nacional	132,620	14.21	104,180	14.7	68,537	15.1	36,082	14.6	18,282	8.7	881,198	14.6
Deuda Internacional	7,184	0.77	4,403	0.6	2,498	0.6	941	0.4	253	0.1	64,197	1.1
Instrumentos Estructurados	83,879	8.99	59,369	8.4	31,929	7.0	10,822	4.4	42	0.0	459,071	7.6
FIBRAS	27,058	2.9	21,021	3.0	12,899	2.8	5,894	2.4	2,998	1.4	172,606	2.9
Valores Gubernamen- tales	451,796	48.41	338,105	47.6	216,828	47.7	119,812	48.4	152,316	72.2	3,125,073	51.6
Otros Activos	23,145	2.48	18,038	2.5	12,626	2.8	11,664	4.7	6,523	3.1	155,648	2.6
Total Activo Neto	933,027	100	710,155	100	454,185	100	247,647	100	211,111	100	6,056,343	100

FUENTE: Elaboración propia con datos de CONSAR (2024a).

1/ Las Siefore generacionales iniciaron operaciones el 16 de diciembre de 2019

Dependiendo de la composición de las inversiones que realizan las Siefore en distintos instrumentos, obtienen su rentabilidad, de la cual una parte le transfieren a las cuentas de los trabajadores y otra la retienen como parte de su beneficio. El promedio de las rentabilidades reales obtenidas entre enero de 2009 y diciembre de 2023 se presenta en el cuadro 4.

CUADRO 4  
 RENDIMIENTOS REALES POR AFORE Y SIEFORE<sup>1/</sup>  
 (PROMEDIO ANUAL, ENERO 2009 - DICIEMBRE 2023)

<i>Afore</i>	<i>SB Pensiones</i> <i>2/</i>	<i>SB</i> <i>55-59</i>	<i>SB</i> <i>60-64</i>	<i>SB</i> <i>65-69</i>	<i>SB</i> <i>70-74</i>	<i>SB</i> <i>75-79</i>	<i>SB</i> <i>80-84</i>	<i>SB</i> <i>85-89</i>	<i>SB</i> <i>90-94</i>	<i>SB</i> <i>Inicial</i>
Azteca	2.0	2.5	3.0	3.0	3.0	3.2	3.3	3.5	3.5	3.4
Banamex	1.5	2.6	3.1	3.2	3.6	3.8	4.2	4.4	4.3	4.2
Coppel	2.0	2.3	3.0	2.8	3.0	3.2	3.4	3.5	3.5	3.4
Inbursa	1.8	2.4	2.2	2.3	2.5	2.7	2.8	2.9	2.9	2.8
Invercap	1.6	2.8	2.9	2.9	3.1	3.3	3.7	3.7	3.8	3.7
Pension ISSSTE	1.9	3.1	3.3	3.4	3.5	3.6	3.6	3.6	3.8	3.6
Principal	1.6	2.6	3.2	3.3	3.4	3.6	3.7	3.9	3.9	3.9
Profuturo GNP	1.2	3.0	4.0	4.0	4.3	4.5	4.9	5.2	5.1	5.1
SURA	1.7	3.0	3.9	3.9	4.1	4.3	4.7	4.9	4.9	4.9
XXI-Banorte	1.6	2.6	3.2	3.3	3.4	3.6	3.8	3.9	3.9	3.9
Promedio del sistema <i>3/</i>	1.6	2.8	3.4	3.4	3.7	3.8	4.1	4.2	4.2	4.0

1/ Rendimientos calculados a través de los precios de mercado antes de comisiones en términos reales.

2/ La SB de Pensiones considera rentabilidad a partir de que inicia operaciones el 11 de diciembre de 2015.

3/ Promedio ponderado, usando el valor de los activos de las SIEFORE.

FUENTE: Tomado de CONSAR (2023).

Otro ingreso importante que reciben las Afore es la comisión que cobran por administrar las cuentas de los trabajadores. Durante los diez primeros años de operación no hubo homogeneidad en estas, ya que se cobraba sobre flujos y sobre saldos; y la mayoría cobró ambos conceptos, en detrimento de los recursos administrados. A partir de 2008 solamente se les permitió cobrar sobre el saldo de los recursos, porcentaje que siempre fue superior a 1%. Con la Reforma de 2020 ya citada, se les permite cobrar el porcentaje que resulta del promedio simple de las comisiones que se cobran en Colombia, Chile y Estados Unidos. La normativa se aplicó a partir de enero de 2022 y la comisión cobrada ha sido de 0.57% sobre el saldo de los recursos administrados.

Lo anterior provocó que el valor anual de las comisiones cobradas por las Afore se redujera en los años 2020 y 2021; pero debido a que continúan ingresando recursos, ese valor se ha ido recuperando, como lo muestra el cuadro 5.

CUADRO 5  
EVOLUCIÓN DE LAS COMISIONES

Año	<i>Recursos de los trabajadores*</i>	<i>Comisiones cobradas promedio sobre saldo</i>	<i>Decremento anual en las comisiones</i>	<i>Valor anual de las comisiones</i>	<i>Incremento en el valor de las comisiones</i>
	<i>Millones de pesos</i>	<i>%</i>	<i>%</i>	<i>Millones de pesos</i>	<i>%</i>
2008	927,713.50	1.94	-	17,997.64	-
2009	1,132,054.60	1.75	-9.79	19,810.96	10.08
2010	1,361,568.70	1.62	-7.43	22,057.41	11.34
2011	1,536,705.70	1.48	-8.64	22,743.24	3.11
2012	1,868,264.60	1.38	-6.76	25,782.05	13.36
2013	2,015,745.70	1.29	-6.52	26,003.12	0.86
2014	2,335,390.60	1.20	-6.98	28,024.69	7.77
2015	2,490,360.40	1.11	-7.50	27,643.00	-1.36
2016	2,699,995.80	1.06	-4.50	28,619.96	3.53
2017	3,086,885.20	1.03	-2.83	30,564.09	6.79
2018	3,234,106.70	1.01	-1.94	32,664.48	6.87
2019	3,879,608.00	0.98	-2.97	38,020.16	16.40
2020	4,585,349.10	0.92	-6.12	42,185.21	10.95
2021	5,090,562.20	0.81	-11.96	41,233.55	-2.26
2022	5,070,599.20	0.57	-29.63	28,902.42	-29.91
2023	5,798,452.40	0.57	0.00	33,051.18	14.35
2024	5,892,391.10	0.57	0.00	33,586.63	1.62

FUENTE: Elaboración propia con información de CONSAR (2024b).

\* Incluye: Retiro, cesantía en edad avanzada y vejez de los trabajadores cotizantes al IMSS y al ISSSTE y ahorro voluntario

## RECOMENDACIONES

El sistema de capitalización de cuentas individuales desde que se adoptó mostró deficiencias en su concepción ya que las cotizaciones fueron muy bajas, apenas del 6.5% del salario base de cálculo. Se requería de un rendimiento real anual mínimo del 8% para que se lograra una tasa de reemplazo superior al 40% del último salario, situación que no ocurrió. Como anticiparon diversos especialistas, se trata de un buen sistema de ahorro, pero insuficiente para el pago de pensiones dignas.

Es necesaria una reforma integral a los sistemas pensionarios en el país bajo el enfoque de viabilidad financiera, social y de equidad, que solamente

es posible bajo un pacto de todos los agentes implicados: trabajadores, empresarios y gobierno.

Se tienen que delimitar los compromisos a cumplir por parte de los distintos sectores, así como de los colectivos de trabajadores. Debe reducirse la tremenda desigualdad. Hay trabajadores que gozan de ingresos similares en la jubilación a los que perciben estando activos (jueces, ministros, trabajadores de Pemex y de CFE, entre otros), mientras la mayor parte de jubilados recibe ingresos de sobrevivencia.

En otros países, principalmente de Europa Occidental, existe un único instituto que es el responsable del pago de las pensiones, bajo una normativa única para todos los trabajadores del país. En México ya se ha manejado la necesidad de crear el Instituto Nacional de Pensiones, pero aún sigue siendo una tarea pendiente.

## BIBLIOGRAFÍA

CONSAR (2023), *Informe al Congreso de la Unión. Cuarto Trimestre de 2023*, en: <https://www.gob.mx/consar/documentos/informes-trimestrales-de-la-consar>, consultado el 20 de marzo de 2024.

CONSAR (2024a), *Información estadística, Cuentas administradas por las Afores*, febrero de 2024, en: <https://www.consar.gob.mx/gobmx/aplicativo/siset/Enlace.aspx?md=5&nl=2>, consultado el 20 de marzo de 2024.

CONSAR (2024b), *Información estadística, Comisiones de las Siefores básicas*, febrero de 2024, en: <https://www.consar.gob.mx/gobmx/aplicativo/siset/CuadroInicial.aspx?md=17>, consultado el 20 de marzo de 2024.

De la Luz Juárez, Gloria (2018), “Fondos de ahorro para el retiro: desempeño y limitaciones del sistema de cuentas individuales”, en Calva, José Luis (coord.), *Instituciones de Crédito y Financiamiento del Desarrollo*, México: Juan Pablos Editor y Consejo Nacional de Universitarios, en: [https://www.consejonacionaldeuniversitarios.mx/?sdm\\_process\\_download=1&download\\_id=1539](https://www.consejonacionaldeuniversitarios.mx/?sdm_process_download=1&download_id=1539)

DOF (2020), Diario Oficial de la Federación, *Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la Ley del Seguro Social y de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro*, 16 de diciembre de 2020, en: [https://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=5607729&fecha=16/12/2020#gsc.tab=0](https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5607729&fecha=16/12/2020#gsc.tab=0), consultado el 20 de marzo de 2024.

IMSS (2023), *Información estadística*, en: <https://www.imss.gob.mx/conoce-al-imss/informes-estadisticas>, consultado el 20 de marzo de 2024.

ISSSTE (2022), *Anuario Estadístico*, en: <https://www.gob.mx/issste/documentos/anuarios-estadisticos>, consultado el 20 de marzo de 2024.

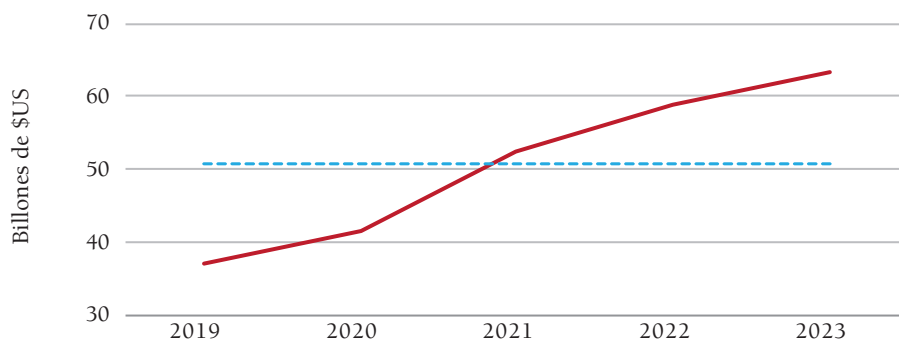
## REMESAS Y DEMANDA AGREGADA: UNA EVOLUCIÓN EN EL PERIODO 2019-2023

POST SCRIPTUM\*

MORITZ CRUZ\*\*

El desempeño de las remesas en el periodo 2019-2023 ha sido, entre el conjunto de diversas variables macroeconómicas, uno de los que más ha llamado la atención. La razón principal radica en su elevado dinamismo, creciendo 75% al pasar de US\$36 billones en 2019 a US\$63 billones en 2023. De esta manera, las remesas han registrado máximos históricos y se han convertido en la principal y más estable fuente de divisas (ver gráfica 1). En consecuencia, han aumentado su participación en el PIB hasta poco más de 4% del PIB en 2023.

GRÁFICA 1  
REMESAS, 2019-2023



Notas: Promedio línea punteada.

FUENTE: Banco de México (2024).

\* Post scriptum al capítulo “Las remesas y el crecimiento económico” (Cruz, 2018).

\*\* Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM.

Esta evolución es importante no sólo por el volumen y sus potenciales y diversos efectos macroeconómicos, sino también porque pone en jaque ciertas premisas teóricas sobre su comportamiento. Al respecto, por ejemplo, la literatura especializada ha enfatizado que las remesas se comportan de manera contracíclica. Es decir, se aseguraba que cuando las condiciones económicas del país receptor se agravaban, las remesas repuntaban (y viceversa). Esto no ha sido así. Excepto en 2020, cuando la economía se contrajo por la crisis derivada de la pandemia, el ingreso, el empleo y el crecimiento económico han ido mejorando en el periodo de estudio; adicionalmente, la pobreza y la desigualdad han aminorado. En otras palabras, el ambiente económico en general ha prosperado; no obstante, las remesas han crecido de manera acelerada, con excepción del 2020, cuando lo hicieron apenas marginalmente. Si las remesas no han sido contracíclicas, entonces sus determinantes tradicionales también se tornan una incógnita. Esto es otra de las cuestiones a las que la literatura especializada debe buscar una nueva propuesta.

Aunque sus causas y comportamiento son sin duda relevantes, aquí no buscamos abundar al respecto sino enfocarnos en sus efectos macroeconómicos intentando inferir si en conjunto se puede hablar de una aportación positiva al crecimiento económico. En particular porque, como mencionamos, su volumen ha sido ingente, representando en promedio un ingreso anual de US\$51 billones (ver gráfica 1). Antes de proceder a dicha evaluación, hay que recordar que los efectos de las remesas en el crecimiento económico ocurren principalmente a través de la demanda agregada y del balance externo. La demanda agregada se ve influenciada directamente vía el consumo e indirectamente vía la inversión y las exportaciones netas. El efecto directo en la consumo se debe a que los ingresos recibidos por los hogares por concepto de remesas son destinados prácticamente en su totalidad a gasto corriente. Es decir, son usados en la compra de bienes y servicios. En este sentido, los enormes flujos recibidos han representado una fuente adicional de consumo a la derivada tanto del incremento salarial, del mayor empleo y de las transferencias monetarias asociadas a los programas de bienestar implementados por el gobierno. Todo este ingreso permite entender por qué después de la crisis del 2020,<sup>1</sup> el consumo creció en 2021 y 2022 a una tasa promedio de 6.7% y que durante los primeros tres trimestres de 2023 lo haya hecho en 4%. Esta dinámica es mucho mayor a la observada durante el periodo 2010-2018, la cual en promedio fue de 2.6%. Las remesas han tendido entonces un papel importante en coadyuvar a dinamizar el consumo particularmente después de la crisis del 2020. El hecho de que las

remesas contribuyan al consumo privado ha sido verificado empíricamente para México por Cruz y Salazar (2013).

Ahora, con el crecimiento del consumo, de acuerdo con la teoría keynesiana, es factible que la inversión responda en el mismo sentido. Esto sucede porque los inventarios decrecen y es necesario usar la capacidad ociosa o bien ampliarla. Asimismo, las expectativas de ventas se tornan optimistas, estimulando a materializar los proyectos de inversión. Son, en otras palabras, los llamados “espíritus animales” de los empresarios y el efecto acelerador los que están empujando la inversión.<sup>2</sup> Así, ante el crecimiento del consumo, lo que se ha observado en la economía mexicana es un aumento de la inversión. Por ejemplo, la dinámica del crecimiento de la inversión después de 2020 ha sido muy alta. Entre 2021-2022 la inversión creció a un ritmo promedio de 8.7% y durante los primeros tres trimestres de 2023 a una tasa promedio de 19.6%, un registro de doble dígito no observado desde la década de los 90s. Esta dinámica se ha traducido en un aumento constante de la inversión vista como porcentaje del PIB, hasta alcanzar el 25% en el tercer trimestre de 2023, un nivel no visto en una década. En suma, el hecho de que el consumo se haya dinamizado impulsado también por las remesas ha tenido efectos positivos en la inversión.

Las remesas, por otro lado, son un flujo de divisas que incide en la evolución del tipo de cambio. En este contexto, como se sabe, las entradas de capital tienden a apreciarlo mientras las salidas lo deprecian. En el caso que nos ocupa, los volúmenes de remesas recibidos han estado en sintonía con otros flujos importantes (como el derivado de la inversión extranjera directa y el del turismo). Lo que se ha observado como resultado es una tendencia a la apreciación cambiaria. Para ilustrar al respecto, podemos destacar que en enero de 2019, el tipo de cambio nominal era de MXN\$19.23 por dólar, mientras que en enero de 2024 cotizó en MXN\$17.13. En decir, sin tomar en cuenta la significativa depreciación del primer trimestre de 2020, cuando el tipo de cambio se cotizó en promedio en MXN\$24.68, es posible señalar que su evolución ha sido no sólo estable sino, insistimos, hacia la apreciación. Esta tendencia afecta a la demanda agregada a través de su incidencia en las exportaciones e importaciones. Es decir, la apreciación cambiaria observada debería haber incentivado las importaciones e inhibido las exportaciones. Como resultado, se esperaría un crecimiento deficitario de las exportaciones netas. Este ha sido en efecto el caso. Después del superávit en 2020 de US\$34 billones, para 2022 se alcanzó un déficit de US\$27 billones. Como porcentaje del PIB, dicho déficit ha crecido alrededor de un punto porcentual entre 2021 y 2022, al pasar de 1.95% a 2.83%. Las remesas, en suma, han contribuido

a que dicho déficit tenga la evolución descrita a través de la evolución cambiaria. Su efecto en la demanda agregada por esta vía ha sido negativa.

Finalmente, habría que destacar una vía indirecta por la cual las remesas pueden afectar el desempeño económico. En este caso nos referimos a su influencia en la llamada restricción externa al crecimiento (Thirlwall, 2019). Como se sabe, esta idea sugiere que la tasa de crecimiento económico que puede sostenerse en el largo plazo debe ser igual a la tasa de crecimiento con equilibrio externo dada por el cociente de la elasticidad ingreso de las importaciones sobre la tasa de crecimiento de las exportaciones. Si la tasa de crecimiento observada es consistentemente mayor a aquella con equilibrio externo, se corre el riesgo de tener que frenar el crecimiento ante la imposibilidad de continuar financiando las importaciones. El papel de las remesas en este contexto es que, al contabilizarse en la cuenta corriente, contribuyen a aligerar el déficit proveniente de la balanza comercial. Es decir, su aportación permite retardar la necesidad de aplicar medidas contractivas a la demanda agregada. Así, cuanto mayor sean las remesas, la necesidad de frenar el crecimiento económico por cuestiones de balanza de pagos se diluye, permitiendo su avance interrumpido. En este contexto, es preciso destacar que en 2022 la cuenta corriente como porcentaje del PIB fue de -1.23%, menor a la participación del déficit comercial mencionado antes. Esto equivale a señalar que las remesas han contribuido a que el déficit de cuenta corriente sea más reducido de lo que hubiera sido de no existir esos flujos. Esto debe traducirse, como destacamos, en poder mantener la expansión de la demanda, sin preocuparse por el balance externo.

En suma, los ingentes volúmenes de remesas recibidos en el periodo 2019-2023 han sido, considerando el balance entre algunos de sus potenciales efectos macroeconómicos, positivos sobre la evolución de la demanda agregada y por lo mismo para el crecimiento económico.

## NOTAS

<sup>1</sup> Es importante notar que el consumo en 2020 se redujo notablemente, en 12%. Sin embargo, esta caída fue mucho menor a la registrada durante las crisis de 2009 y 1995, mismas que fueron de 16.3% y 17.5%, respectivamente. Es posible que las remesas y las transferencias monetarias hayan coadyuvado a que la reducción de 2020 haya sido menor.

<sup>2</sup> Recordemos que el efecto acelerador de la inversión estipula que el crecimiento de la inversión está determinado positivamente por el crecimiento de la demanda efectiva (o del producto).

## BIBLIOGRAFÍA

- Banco de México (2024), *Sistema de Información Económica. Balanza de pagos*, en: <https://www.banxico.org.mx/> consultado el 20 de marzo de 2024.
- Cruz, Moritz y Salazar, César (2013), “Remesas, consumo y crecimiento económico: evidencia para la economía mexicana”, *Quantitativa* (2)2, pp. 103-119.
- Cruz, Moritz y Salazar, César (2018), “Las remesas y el crecimiento económico”, en Calva, José Luis (coord.), *Instituciones de Crédito y Financiamiento del Desarrollo*, México: Juan Pablos Editor y Consejo Nacional de Universitarios, en: [https://www.consejo-nacionaldeuniversitarios.mx/?sdm\\_process\\_download=1&download\\_id=1539](https://www.consejo-nacionaldeuniversitarios.mx/?sdm_process_download=1&download_id=1539)
- Thirlwall, Anthony (2019), “La restricción de la balanza de pagos como una explicación de las diferencias internacionales de la tasa de crecimiento”, *Investigación Económica*, 78(308), pp. 11-8, en: <https://doi.org/10.22201/fe.01851667p.2019.308.69620>

## LAS MICROFINANZAS

### POST SCRIPTUM\*

CAROLA CONDE BONFIL\*\*

Las perspectivas para el sector de microfinanzas en México pueden resumirse en los siguientes puntos:

- **Recuperación gradual:** La pandemia afectó severamente a las instituciones microfinancieras tanto en la colocación como en la recuperación de créditos. Sin embargo, se espera que se vea una mejora en sus indicadores clave (principalmente la moratoria) a medida que la economía se estabilice y las restricciones disminuyan.
- **Enfoque en la calidad de la cartera:** La gestión adecuada de la cartera y la adopción de estrategias proactivas para reducir la morosidad serán esenciales para garantizar la sostenibilidad del sector.
- **Innovación tecnológica:** La adopción de tecnología seguirá siendo un factor importante. Las instituciones que inviertan en soluciones digitales para mejorar la eficiencia operativa, la evaluación crediticia y la atención al cliente estarán mejor posicionadas para enfrentar los desafíos del entorno cambiante.
- **Inclusión financiera:** A pesar de los desafíos, este sector seguirá desempeñando un papel fundamental en la inclusión financiera de segmentos de la población que tradicionalmente han estado excluidos del sistema bancario, en gran medida debido a las tecnologías financieras (fintech) pues amplían el alcance de los servicios financieros mediante soluciones como pagos digitales, billeteras electrónicas, préstamos y ahorros.
- **Educación financiera:** Las aplicaciones fintech permiten a los usuarios aprender sobre gestión financiera, presupuestos, ahorros e inversiones

\* Post scriptum al capítulo “Las microfinanzas y su contribución al desarrollo y a la inclusión financiera” (Conde, 2018).

\*\* Profesora-investigadora de la Universidad Autónoma Metropolitana-Xochimilco.

y empoderan a las personas al brindarles conocimientos para tomar decisiones financieras informadas.

- **Acceso a oportunidades de inversión:** El *crowdfunding*, los mercados secundarios digitales y otras innovaciones proporcionan acceso a productos financieros y oportunidades de inversión a una amplia gama de personas que antes no estaban disponibles para ellas.
- **Regulación y supervisión:** El marco regulatorio y la supervisión son cruciales para mantener la estabilidad del sector. Las autoridades deben estar atentas a los riesgos emergentes y adaptar las políticas según sea necesario.
- **Colaboración y asociación** entre las fintech y los bancos tradicionales. Grandes empresas han adquirido fintech y están trabajando juntas para ofrecer soluciones financieras más completas.
- **Digitalización y modernización:** Los bancos y otros intermediarios están invirtiendo en tecnología para mejorar la experiencia del cliente y agilizar sus operaciones. Esto incluye la adopción de aplicaciones móviles, servicios en línea y procesos automatizados. La digitalización es clave para mantenerse competitivos en un mundo cada vez más digital.
- **Mejora de productos y servicios:** Para evitar ser desplazadas por las fintech, las instituciones financieras tradicionales están mejorando sus productos y servicios. Esto incluye ofrecer soluciones más personalizadas y distribuirlas a través de canales digitales, especialmente móviles.
- **Innovación interna:** Algunos bancos están creando equipos internos dedicados a la innovación que exploran nuevas tecnologías, desarrollan soluciones digitales y buscan formas de mejorar la eficiencia y la experiencia del cliente.
- **Educación y adaptación cultural:** Las instituciones financieras están capacitando a su personal para comprender las tendencias fintech y adaptarse a los cambios. La mentalidad de la organización también está evolucionando para abrazar la innovación y la colaboración.

En resumen, aunque hay incertidumbre en el panorama económico global, el sector de microfinanzas en México tiene la oportunidad de fortalecerse y contribuir al desarrollo sostenible del país. La colaboración entre instituciones, reguladores y otros actores será clave para lograr un crecimiento equitativo y responsable. Las instituciones deberán encontrar un equilibrio entre la rentabilidad y la misión social.

Las fintech están transformando la forma en que interactuamos con los servicios financieros, brindando soluciones más accesibles, ágiles y personalizadas para los usuarios.

## BIBLIOGRAFÍA

Conde Bonfil, Carola (2018), “Las microfinanzas y su contribución al desarrollo y a la inclusión financiera”, en Calva, José Luis (coord.), *Instituciones de Crédito y Financiamiento del Desarrollo*, México: Juan Pablos Editor y Consejo Nacional de Universitarios, en: [https://www.consejonacionaldeuniversitarios.mx/?sdm\\_process\\_download=1&download\\_id=1539](https://www.consejonacionaldeuniversitarios.mx/?sdm_process_download=1&download_id=1539)

QUINTA SECCIÓN  
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

## LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA, LAS GRANDES EMPRESAS Y LA FORMACIÓN DE CAPITAL EN MÉXICO

POST SCRIPTUM\*

GREGORIO VIDAL\*\*

Entre los notables cambios que registra la economía en México desde hace más de dos décadas se encuentra el incremento de las exportaciones, principalmente manufactureras. En varios años las exportaciones totales han representado más del 30% del PIB. En 2023 se estima que son equivalentes a 32.9% del PIB; y que el 89.2% de las exportaciones son manufacturas. En 2016, la Organización Mundial de Comercio (OMC) coloca a México como la séptima economía exportadora de manufacturas, considerando a la Unión Europea (UE) en su conjunto y a Hong Kong separada de China. Durante la década pasada según datos de la OMC (2024), las exportaciones totales de México avanzan desde el lugar 17 en 2011 hasta el 11 en 2019 y 2020; y en 2023 hay un nuevo salto y se ubican en el lugar 9. La constante en todos estos años es que la mayor parte de estas exportaciones son manufacturas; regularmente más del 75% del total. Es un cambio que corresponde a un aumento de las importaciones, que en gran cantidad son incorporadas en las propias exportaciones manufactureras. En 2023 las importaciones equivalen a 33.2% del PIB.

El crecimiento del grado de apertura de la economía del país se expresa en un aumento destacado del comercio exterior en la manufactura. Este cambio está directamente relacionado con la acción de un reducido grupo de empresas transnacionales que han organizado en territorio de México una parte de su producción, cuyo destino principal es el mercado de Estados Unidos (Vidal, 2014 y Vidal, 2018b). En 2023 del total de exportaciones no petroleras el 83.35% tiene por destino Estados Unidos. Las

\* Post scriptum al capítulo “La inversión extranjera directa y las transformaciones de la economía en México” (Vidal, 2018a)

\*\* Departamento de Economía, Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa.

cifras de la composición de las exportaciones manufactureras siguen concentradas hasta la fecha en la industria automotriz (incluidas autopartes), así como en equipo y aparatos eléctricos y electrónicos; y en menor medida algunas actividades de otras industrias como equipos y aparatos médicos. Desde hace años INEGI (2018) se refiere a este conjunto de actividades económicas como la manufactura global y destaca su importancia en las exportaciones. Son empresas cuya producción se destina principal o totalmente al exterior y la realizan con insumos que provienen principalmente del exterior. Además, tienen con frecuencia participación mayoritaria de capital extranjero por lo que participan en la cadena global de valor de estas firmas. Considérese por ejemplo la industria automotriz integrada en la fabricación de automóviles por un reducido grupo de compañías extranjeras transnacionales. En 2023 operan diez empresas armadoras, encabezadas por General Motors, Nissan-Renault, Stellantis (Chrysler-Fiat), Ford y Volkswagen, ordenadas de acuerdo con el número de vehículos ligeros producidos. De enero a diciembre de 2023 la producción de vehículos ligeros sumó 3,779,234 de unidades; y las exportaciones para el mismo periodo alcanzaron 3,300,876 de unidades (Cluster Industrial, 2024). Como sucede desde hace años, cuando está consolidada la plataforma exportadora en esta industria, la mayor parte del mercado interno de automóviles ligeros se cubre con importaciones encabezadas por las diez principales armadoras que operan en el país.

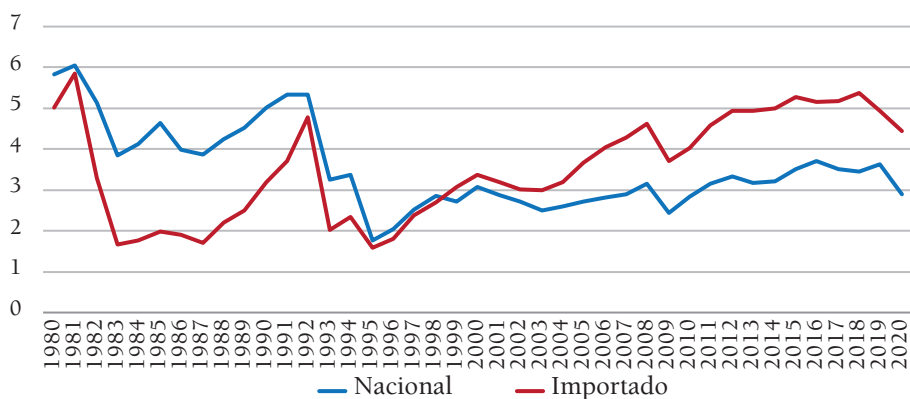
Una evaluación global, para el conjunto de la producción manufacturera y el peso en las exportaciones de las firmas que operan con alto contenido importado, la presenta hace años el INEGI:

Para 2015 a precios corrientes, más de una tercera parte (34.9%) de la producción manufacturera y el 17.4% del valor agregado de exportación es atribuible a la manufactura global. Es también significativo señalar que los establecimientos considerados en esta categoría absorben el 35.9% de los bienes de demanda intermedia manufacturera. Estos mismos establecimientos aportan el 80.0% de las exportaciones y el 50.5% de las importaciones manufactureras. Lo que se vuelve más relevante si se recuerda que las manufacturas contribuyen con el 85.5% y 92.2% del total de las exportaciones e importaciones a precios corrientes, respectivamente (INEGI, 2018: XI).

En 2022 la producción manufacturera global fue equivalente al 37.1% del valor de la producción total de la industria manufacturera. Por componentes, los insumos importados participaron con 23.0% y el consumo intermedio de origen nacional con 4.8% de la producción manufacturera

total (INEGI, 2023). El modo de operar de este conjunto de empresas transnacionales se completa con la adquisición y utilización de maquinaria y equipo importado. Explican en parte el alto peso que tiene la maquinaria y equipo importado en el total, que ha avanzado conforme avanzó el desarrollo de la plataforma manufacturera de exportación. Como se observa en la gráfica 1, durante los años noventa del siglo pasado las importaciones de maquinaria y equipo desplazan por su monto a la producida en el país. A la fecha y desde hace años las importaciones representan el doble de la producción en México de estos bienes, constituyéndose en otra característica del modo de funcionamiento de la economía vinculada a la acción del capital extranjero en el país.

GRÁFICA 1  
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO: NACIONAL E IMPORTADO  
MAQUINARIA Y EQUIPO, 1980-2020 (% DEL PIB)



FUENTE: Elaboración propia con base en INEGI (2014 y 2024).

Los datos más recientes no han modificado la situación en la materia. Hay un reducido grupo de empresas transnacionales cuya matriz no está necesariamente en Estados Unidos. Sin embargo, organizan en territorio de México algunos eslabones de su cadena de producción, preferentemente el terminado de los bienes destinados mayoritariamente al mercado de Estados Unidos. Importan insumos de diversas partes, apoyando estas acciones en los varios tratados comerciales, los acuerdos bilaterales de inversión que el gobierno de México ha negociado con otros países y otros apoyos fiscales u operativos que reciben de gobiernos estatales y municipales. Además, el traslado de los productos desde México a Estados Unidos o de otros países a México se efectúa en gran parte como una transacción al interior de la empresa: son

transacciones intrafirma que han alcanzado un peso importante en lo que se contabiliza como comercio exterior. Las decisiones de inversión y el manejo de la capacidad de producción se definen en la misma corporación, sin considerar la evolución del mercado interno en México. Incluso, el proceso de financiamiento de la producción se da a partir de fuentes externas y gran parte de las ganancias se monetiza en el exterior.

Así, la existencia de una apertura económica y financiera total no implica que el conjunto o la mayor parte de las actividades económicas se articule con este sector. También destaca la operación de un grupo de empresas extranjeras, que, manteniendo relaciones con la matriz y otras filiales ubicados en otros países, tienen una activa participación en el mercado interno vendiendo productos producidos en México y otros importados, como ocurre en la industria química, en alimentos y en bebidas.

El método para incrementar presencia en los mercados incluye la adquisición de compañías establecidas. Es una historia que ha acompañado todo el proceso de ejecución de las propuestas del Consenso de Washington desde finales de los años ochenta y que no conoce cambios en años recientes. Igualmente, destacan las firmas de los servicios y el comercio, como son las actividades financieras y crediticias. En todos estos segmentos no se han modificado las reglas.

En el caso excepcional del sector energético: petróleo y energía eléctrica, el gobierno ha decidido afianzar el lugar de Pemex y CFE como empresas dominantes, con el objetivo de que ambas en su respectivo sector puedan satisfacer las necesidades del mercado interno. Por cierto, en ambos casos, junto a la realización de algunas inversiones en refinación y en generación de electricidad, se ha optado por adquirir compañías en operación. Más allá de estas acciones no se observan cambios en la política económica sobre inversión extranjera en otros sectores.

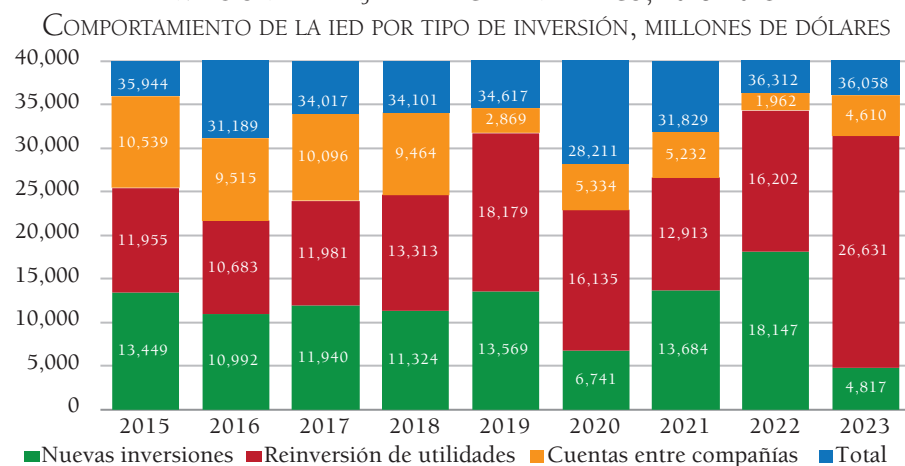
Se tiene una producción manufacturera con alto contenido importado destinada principalmente al mercado de Estados Unidos. Las firmas más activas en la materia son mayoritariamente extranjeras. Las decisiones de inversión y el manejo de la capacidad de producción se definen por la misma corporación extranjera, sin considerar como dato importante la evolución del mercado interno en México. Incluso, el proceso de financiamiento de la producción se da a partir de fuentes externas y gran parte de las ganancias se monetiza en el exterior. Así, se presenta una paradoja: una de las más importantes transformaciones en la organización de la economía en México es la creación de la plataforma de exportación de manufacturas, pero en tanto está dominada por firmas transnacionales no logra crecer a partir de la participación de otras compañías y por ello no se incrementa

su peso en el total de las exportaciones mundiales. Con base en datos de la OMC (2024) en el año 2000 las exportaciones manufactureras de México equivalen al 3% de las exportaciones totales. En 2009, en el contexto de la crisis financiera global y la gran recesión se reducen al 2%. Después se recuperan y en 2015 suman el 2.7% del total. La cifra de 2022 es de 2.8% del total mundial. El monto de las exportaciones manufactureras y los precios los deciden mayoritariamente un grupo de empresas transnacionales de acuerdo con sus planes globales de inversión y de operación.

El mantenimiento de flujos importantes de IED en años recientes no ha modificado las tendencias observadas previamente. Como en los dos gobiernos anteriores, de Peña Nieto y Calderón, los ingresos anuales de IED se acercan a los 30 mil millones de dólares anuales o poco más. De 2019 a 2023, con cifras de Banco de México, los flujos anuales de IED de entrada en promedio son de 33.4 miles de millones de dólares.

Ahora bien, por la composición de la IED el monto de las nuevas inversiones no es mayoritario. Como se observa en la gráfica 2, desde 2015 hasta 2023 la reinversión de utilidades es el 45.7% del total de los flujos de entrada de IED. El 19.7% son cuentas entre compañías y por tanto las nuevas inversiones representan el 34.6%. No hay cambios significativos en el periodo de gobierno de AMLO (véase gráfica 2).

GRÁFICA 2  
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN MÉXICO, 2015-2023



FUENTE: Elaboración propia con base en Banco de México (2024).

La transformación en el funcionamiento de las grandes empresas en México es otro de los datos relevantes del cambio en la economía del país,

que no corresponde con la creación o fortalecimiento de empresas con matriz en México que realice por su cuenta exportaciones apoyadas en el desarrollo manufacturero en el país.

La internacionalización de algunas firmas con matriz en México se realiza adquiriendo activos o empresas en el exterior, tal cual sucede en otros países. Pero la internacionalización de esas compañías no se articula con inversiones en empresas manufactureras en México y ni siquiera con un incremento en la demanda de otros artículos fabricados en el país. Solo se observa un crecimiento de la exportación de manufacturas en un reducido grupo de productos destinados al mercado estadounidense y que produce efectos multiplicadores en otras economías.

Frente a lo anterior, algunas grandes fortunas en México han preferido la venta de sus activos y el refugio en el corte de cupón de empresas extranjeras o en algunas actividades de los servicios y el comercio. A la fecha no se observa que exista un cambio en la materia. Los grandes capitales en México no están participando en la creación de capacidades propias para potenciar el mercado interno y a partir de ello avanzar al exterior. La transformación de la economía fundada en la estrategia económica neoliberal aplicada desde finales de los ochenta permitió el avance de un sector exportador de manufacturas con alto contenido importado dominado por unas pocas compañías transnacionales, pero también la profundización de la desigualdad social. Los cambios realizados durante el actual gobierno, destacando el avance de los programas sociales no han modificado la operación de las transnacionales. El proyecto del corredor interoceánico que busca favorecer la operación de firmas extranjeras a lo largo de su recorrido, considerando además de la infraestructura desarrollada por el gobierno federal y el otorgamiento de algunos apoyos fiscales, no se plantea modificar la situación. En todo caso, si se avanza en la relocalización (*near-shoring*) será una ampliación de la plataforma de exportación manufacturera con amplio contenido importado.

## BIBLIOGRAFÍA

- Banco de México (2024), *Sistema de Información Económica. Componentes de Inversión Extranjera Directa en México (principio direccional)*- (CEI31), en: [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx) (consultado 7 de abril de 2024)
- Cluster Industrial (2024), *México 2023 producción y exportación de autos*, 09/01, en: <https://www.clusterindustrial.com.mx/noticia/7171/mexico-cerro-2023-con-la-produccion-de-3-7-millones-de-autos-y-experto-3-3-millones> (consultado 9 de abril de 2024)

- INEGI (2014), *Estadísticas Históricas de México 2014*, en: <https://www.inegi.org.mx/app/biblioteca/ficha.html?upc=702825058203> (consultado 7 de abril de 2024).
- INEGI (2018), *Valor agregado de exportación de la manufactura global*, México: INEGI, en: [https://www.inegi.org.mx/contenidos/productos/prod\\_serv/contenidos/espanol/bvinegi/productos/nueva\\_estruc/702825100896.pdf](https://www.inegi.org.mx/contenidos/productos/prod_serv/contenidos/espanol/bvinegi/productos/nueva_estruc/702825100896.pdf) (consultado 7 de abril de 2024)
- INEGI (2023), *Valor agregado de exportación de la manufactura global 2022*, México: INEGI, en: <https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2023/VAEMG/VAEMG2022.pdf> (consultado 10 de abril de 2024)
- INEGI (2024), *Sistema de Cuentas Nacionales de México*, en: <https://www.inegi.org.mx/app/indicadores/?tm=0> (consultado 7 de abril de 2024)
- OMC (2024), *Perspectivas del comercio mundial y estadísticas. Abril*, OMC, en: <https://stats.wto.org/> (consultado 10 de abril de 2024)
- Vidal, Gregorio (2014), “México: Estancamiento económico con exportación de manufacturas y creciente desigualdad social” en Mendoza, J. (coord.), *Reformas estructurales: Economía y Políticas Públicas en México*, México: Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa, pp. 21-40.
- Vidal, Gregorio (2018a), “La inversión extranjera directa y las transformaciones de la economía en México”, en Calva, José Luis (coord.), *Instituciones de Crédito y Financiamiento del Desarrollo*, México: Juan Pablos Editor y Consejo Nacional de Universitarios, en: [https://www.consejonacionaldeuniversitarios.mx/?sdm\\_process\\_download=1&download\\_id=1539](https://www.consejonacionaldeuniversitarios.mx/?sdm_process_download=1&download_id=1539)
- Vidal, Gregorio (2018b), “Los mercados internacionales de capital, Inversión Extranjera Directa y las Grandes Empresas en México”, *Ola Financiera*, Vol. 11, No. 31, UNAM, México, septiembre-diciembre, en: [http://www.olafinanciera.unam.mx/new\\_web/31/pdfs/PDF31/VidalOlaFin31.pdf](http://www.olafinanciera.unam.mx/new_web/31/pdfs/PDF31/VidalOlaFin31.pdf)

## INVERSIÓN Y EMPLEOS FORÁNEOS DE LAS MULTINACIONALES MEXICANAS

POST SCRIPTUM\*

JORGE BASAVE KUNHARDT\*\*

En mi texto publicado hace seis años en el libro *Instituciones de crédito y financiamiento del desarrollo*, presenté los datos sobre la inversión extranjera directa de mexicanos en el exterior o IED de salida (IEDS) para el periodo 2010-2015. Se detalló la forma que adoptó esa inversión (nueva, reinversión o flujos de matriz a subsidiarias) así como el empleo generado en el exterior. Una de las observaciones derivada de los resultados de la investigación fue que no se justificaba la afirmación de algunos analistas respecto a la caída en su inversión de las grandes empresas mexicanas. Se mostró que las mayores empresas mexicanas seguían invirtiendo, pero en gran medida lo hacían en el exterior debido a su condición de empresas multinacionales. El mercado mexicano desde la década de 1990 es solo uno más.

Se detalló la adquisición de empresas de mayores capacidades tecnológicas en el exterior a partir de la crisis de 2008/2009, aprovechando que algunas grandes empresas extranjeras se desprendían de algunas inversiones para afrontar la crisis global. De esta manera las multinacionales mexicanas incrementaban sus capacidades tecnológicas para competir en los mercados internacionales.

Lo anterior dio pie al propósito central de aquel trabajo que fue realizar propuestas para que se aprovecharan las nuevas capacidades tecnológicas adquiridas por medio del aprendizaje y la transmisión de conocimiento en estas grandes empresas mexicanas, para que derramaran

\* Post scriptum al capítulo “Inversión y empleo foráneos de las multinacionales mexicanas” (Basave, 2018).

\*\* Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM.

esos conocimientos en las cadenas de producción en las que participan al interior de la economía mexicana. Es decir, que el conjunto de proveedores nacionales, especialmente pymes, puedan aprovechar los controles de calidad y las nuevas tecnologías implementadas en dichas cadenas de valor. Esto es algo que desde hace muchas décadas han hecho las empresas de autopartes mexicanas que se nutrieron de la transmisión de conocimiento tecnológico de las armadoras extranjeras en México, al grado de convertirse ellas mismas a su vez en empresas transnacionales durante la última década del siglo pasado e inicios del presente. Sin embargo, se concluyó en que eso solo es posible con la participación de una política industrial implementada como estrategia de desarrollo por parte del Estado mexicano, la cual no existía en la gran mayoría de las ramas industriales.

Pocos años después del periodo estudiado en ese trabajo sobrevino la pandemia del Covid-19 a escala global y eso repercutió notablemente en el flujo de capitales a nivel mundial. En el caso de la IED mexicana que venía mostrando un gran dinamismo con montos anuales de entre 6,000 y 20,000 millones de dólares, en 2020 fue de tan solo 2,710 millones de dólares (Banco de México, 2021:10) e incluso en 2021 los flujos se revirtieron. Debido a la crisis, las empresas matrices mexicanas requirieron que sus subsidiarias en el extranjero les enviaran recursos para afrontar la crisis. En consecuencia, la IEDS mexicana anual para 2021 mostró una entrada (en vez de una salida) por 1,526 millones de dólares (Banco de México, 2022:10). Debo advertir que este fenómeno no se limitó sólo al caso mexicano.

Es hasta 2022 que la IEDS mexicana mostró una recuperación finalizando el año con un flujo total de entrada por 14,654 millones de dólares (Banco de México, 2023:10).

La afirmación que debo hacer en este post scriptum se limita a que, ante la falta de una política industrial integral, ausente durante lo que va del sexenio 2019-2024, las posibilidades de aprovechamiento de las capacidades tecnológicas adquiridas por las multinacionales mexicanas en favor de la economía interna nacional siguen siendo mínimas.

A este respecto debemos recordar que el punto número dos del decálogo que formó parte del comunicado gubernamental del 3 de octubre de 2019 sobre una “política industrial para México” que planteaba “aprovechar la apertura comercial y fortalecer las cadenas de producción e incrementar el contenido nacional”, así como el punto número 9 del decálogo que planteaba “incrementar el financiamiento de la banca de desarrollo”, que debería complementar el punto anterior, quedaron en promesas huecas y en el olvido.

Esta administración no ha mostrado ninguna evidencia seria de lo que significa una política industrial, ni le ha dado la importancia que merece. Además, si todos los recursos disponibles en la actual administración se destinan a financiar las megas obras favoritas de AMLO, nada queda para promover la modernización industrial. Un sexenio perdido.

Así como la exitosa estrategia nacional de atracción de Inversión extranjera directa de entrada (IEDE) implementada desde la década de 1990 ha mostrado sus límites y debe complementarse (enriquecerse) con una política industrial que fomente la incorporación de mayor valor agregado nacional a nuestras exportaciones, esta nueva política industrial que debe diseñarse entre los actores públicos correspondientes (federales y regionales) y los sectores empresariales privados nacionales y extranjeros tendría que instrumentar derramas de competencia tecnológica y administrativa desde las grandes multinacionales mexicanas hacia las empresas nacionales participantes en sus cadenas de valor internas.

## BIBLIOGRAFÍA

- Banco de México (2021, 2022 y 2023), *La Balanza de Pagos Trimestral*, en: <http://www.banxico.org.mx/estadisticas/index.html>.
- Basave Kunhardt, Jorge (2018), “Inversión y empleo foráneos de la multinacionales mexicanas”, en Calva, José Luis (coord.), *Instituciones de Crédito y Financiamiento del Desarrollo*, México: Juan Pablos Editor y Consejo Nacional de Universitarios, en: [https://www.consejonacionaldeuniversitarios.mx/?sdm\\_process\\_download=1&download\\_id=1539](https://www.consejonacionaldeuniversitarios.mx/?sdm_process_download=1&download_id=1539)

*Financiamiento del desarrollo*  
volumen 6 de la colección  
*Agenda para el desarrollo 2024-2030*  
coordinada por José Luis Calva,  
se terminó en 2024  
en Editorial Fontamara, S.A. de C.V.  
Av. Hidalgo No. 47-b, Colonia Del Carmen,  
Alcaldía Coyoacán, 04100, CDMX, México.  
Tels. 555659-7117 y 555659-7978  
Email: [contacto@fontamara.com.mx](mailto:contacto@fontamara.com.mx)  
[www.fontamara.com.mx](http://www.fontamara.com.mx)

editorial  
**fontamara**