

Financiamiento y crecimiento económico en México

PABLO PINEDA ORTEGA¹

Resumen

A partir de los resultados dispares de los procesos de liberalización financiera que prácticamente se instrumentaron en toda la región latinoamericana, se verifica que el diagnóstico acerca del periodo previo de represión financiera o era inadecuado, o bien la estrategia para la instrumentación de las reformas no fue la apropiada. En particular, la literatura ha destacado el inapropiado *timing* de tal instrumentación, señalando que se emprendió de manera acelerada y abrupta. Esta inadecuada instrumentación, asociada a otras deficiencias del entorno macroeconómico, condujo a crisis de diversa magnitud en un número importantes de países latinoamericanos que han dejado a sus sistemas financieros en una difícil condición. Por ello, el presente trabajo busca indagar sobre cuál ha sido la más ostensible consecuencia de este proceso en la economía mexicana: la baja tasa de ahorro y su deficiente canalización a la inversión.

Introducción

En la mayor parte del periodo de la posguerra, la importancia del acceso al financiamiento no fue considerado en la literatura especializada como un tema central para el desarrollo en las sociedades menos avanzadas, pues los temas relevantes tenían que ver de manera prioritaria con la *economía real*, tales como la transferencia tecnológica, el comercio internacional y la industrialización.

En ese marco y por lo que atañe a las políticas internas, los gobiernos latinoamericanos utilizaron con cierta discrecionalidad los instrumentos financieros a su alcance, que incluían desde el control de un sector importante de la banca hasta la imposición de topes a las tasas de interés, cajones de crédito preferente y controles a la liquidez,

1. Profesor Investigador del Departamento de Estudios Ibéricos y Latinoamericanos, Centro Universitario de Ciencias Sociales y Humanidades, Universidad de Guadalajara. Correo electrónico: ppinedao@yahoo.com.mx.

entre otros, políticas a las que luego se les denominó de *represión* financiera.² Esta discrecionalidad y desatención al rol sustantivo de los procesos de financiación condujo a la postre, al decir de la teoría de la liberalización financiera, a la caída en la tasa de ahorro y a su ineficiente asignación, y con ello se justificó la necesidad de emprender reformas importantes al sector, liberalizándolo de las trabas referidas.

Lo cierto es que a partir de los resultados dispares de los procesos de liberalización financiera que prácticamente se instrumentaron en toda la región latinoamericana, se verifica que el diagnóstico acerca del periodo previo de *represión* financiera o era inadecuado, o bien la estrategia para la instrumentación de las reformas no fue la apropiada. En particular, la literatura ha destacado el inapropiado *timing* de tal instrumentación, señalando que se emprendió de manera acelerada y abrupta.

Esta inadecuada instrumentación, asociada a otras deficiencias del entorno macroeconómico, condujo a crisis de diversa magnitud en un número importantes de países latinoamericanos que han dejado a sus sistemas financieros en una difícil condición.

En razón de ello importa estudiar cuál ha sido la más ostensible consecuencia de este proceso en la economía mexicana: la baja tasa de ahorro y su deficiente canalización a la inversión. De este modo, en el siguiente apartado se analizan los hechos estilizados que caracterizan los sistemas financieros latinoamericanos y cómo estos se han presentado en el país. En el tercer apartado se estudia cómo esta caracterización del sistema se ve reflejada en los pobres niveles de inversión, mismos que afectan la competitividad de su planta productiva y, finalmente, en las conclusiones se destacan los hallazgos más relevantes del ensayo.

Los hechos estilizados de los sistemas financieros en Latinoamérica

Dentro del amplio proceso de reformas liberales llevadas a cabo a todo lo largo de América Latina a partir de los años setenta, la del sector financiero ha jugado sin duda un papel tan fundamental como controvertido. No obstante sus dispares resultados entre los países de la región, Stallings ha encontrado lo que denomina seis *hechos estilizados* que caracterizan al sector, si bien algunos de los cuales —como se ve enseguida— ahora tienen menor vigencia (Stallings, 2006: 25 y ss).

El primero de ellos destaca que los sistemas financieros regionales siguen basándose en los bancos, esto es, la canalización del ahorro que realizan es muy superior al que se da por otros medios tales como los bonos o las acciones. Sin embargo, aún así el crédito bancario sigue siendo muy bajo si se le compara con otras experiencias internacionales, y más todavía, el porcentaje del ya reducido crédito bancario destinado al sector privado también es pequeño.

2. “En lugar de un mercado abierto de capitales, controles detallados sobre los flujos de dinero y del crédito aseguraban que los mercados financieramente reprimidos sirvieran de manera pasiva a los propios fines de los gobernantes” (Mackinnon, 1993: 1).

En segundo lugar, se ha elevado la volatilidad del crédito bancario y con él las crisis financieras se han vuelto más frecuentes tras las liberalizaciones financieras. Se ha desarrollado así un vínculo entre las crisis bancarias y las cambiarias, esto es, una suerte de crisis gemelas.

Por su parte, la estructura de la propiedad de los bancos se ha modificado en dos aspectos principalmente, se han privatizado muchos de ellos, y el hecho de que una gran mayoría se hubiesen vendido a extranjeros ha conducido a que la participación privada nacional en el sector se haya contraído de manera importante en los últimos años.

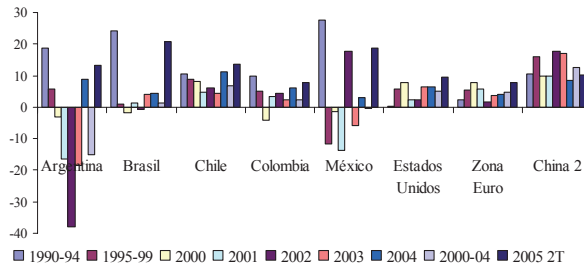
En cuarto lugar, los mercados de capital continúan siendo incipientes en la gran mayoría de la región, siendo que éstos son la que podría ser la otra gran alternativa de financiación para las empresas. Además, aunque los mercados de bonos en algunos de estos países tienen un papel importante, el grueso de los mismos son emitidos por el gobierno, y por lo que va a las emisiones de acciones éstas se han venido contrayendo por la baja bursatilidad de sus mercados.

Por lo anterior y en quinto lugar, se constata que el financiamiento canalizado a través de los mercados de capital y el bancario en la región ha contribuido menos de lo deseable al crecimiento, denotándose muy bajas tasas de inversión, mismas que —como queda dicho— en buena medida se explican por las bajas tasas de financiamiento dada la poca profundidad de sus mercados.

Finalmente, el acceso al financiamiento sigue siendo muy restringido en la mayor parte de América Latina, lo que a la postre explica así las bajas tasas de crecimiento. En particular se ven afectados por estas restricciones los hogares de menores ingresos y las micro y pequeñas empresas, pues los mercados financieros de bonos y acciones se encuentran operando de manera casi exclusiva para las grandes empresas.

Los anteriores *hechos estilizados* del subcontinente latinoamericano son también compartidos por México, y ellos contribuyen a explicar la evolución del ahorro y su financiación a los distintos destinatarios, lo que a su vez permite entender el actual nivel de desarrollo económico del país. Por lo que va al primer *hecho*, véase el cuadro 1 que destaca la baja profundización financiera de la región; por lo que se refiere al segundo hecho véanse gráficas 1 y 2 que muestran la volatilidad que ha sufrido el crédito bancario y la frecuencia promedio de crisis financieras en las distintas regiones del planeta, respectivamente; en cuanto al hecho 3, véase la gráfica 3 que muestra la importante presencia del crédito operado por la banca extranjera; por lo que respecta al hecho 4, véase en gráfica 4 los reducidos niveles de capitalización de los mercados bursátiles en América Latina, en donde Chile presenta una notable excepción, y compléntese esta información con la reportada en el cuadro 1. Finalmente y por lo que respecta a los hechos estilizados 5 y 6, el siguiente apartado documenta su presencia en la economía mexicana.

Grafica 1.
Crédito real bancario al sector privado. Países selectos

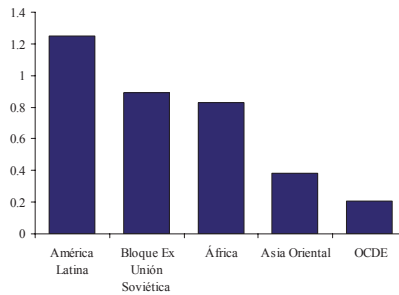


1. Variación anual, en tanto por ciento.

2. Crédito al sector no gubernamental.

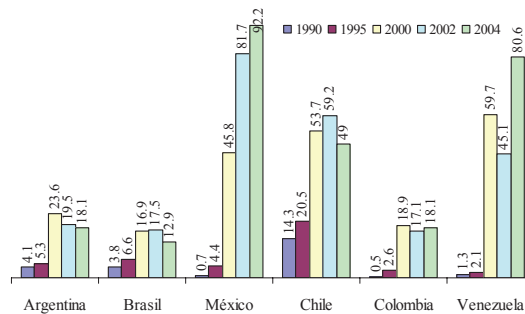
Fuente: elaboración propia con datos de Evolving... BIS 2007.

Gráfica 2.
Promedio. Crisis financieras en las últimas tres décadas, por región



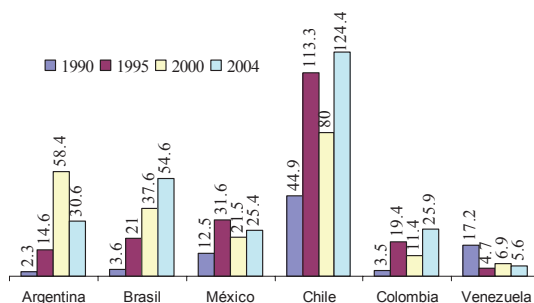
Fuente: Stallings, 2007.

Gráfica 3.
Participación del crédito de bancos extranjeros en el total del crédito doméstico



Fuente: elaboración propia con datos de Evolving... BIS 2007.

Gráfica 4.
Capitalización bursátil como porcentaje del PIB



Fuente: elaboración propia con datos de Evolving... BIS 2007.

Cuadro 1. Profundización financiera por región (1990)

Región	Núm. de países	Crédito al sector privado (% PIB)	Crédito y capitalización de mercado (% PIB)	PIB per cápita, dólares de 1995
Países desarrollados	24	84	149	23,815
Este asiático y Pacífico	10	72	150	2,867
Medio Este y norte de África	12	43	80	4,416
América Latina y Caribe	20	28	48	2,632
Europa Oriental y Asia Central	18	26	38	2,430
África subsahariana	13	21	44	791
Sur de África	6	20	34	407

Los valores son promedios simples de las regiones para los años noventa.

Fuente: Evolving (2007: 4).

En particular, es necesario destacar que limitadas tasas de ahorro en una economía producto de la circunstancia descrita, se constituyen en una de las causas principales —si bien no la única— de las deficientes tasas de inversión que pueda presentar tal economía.

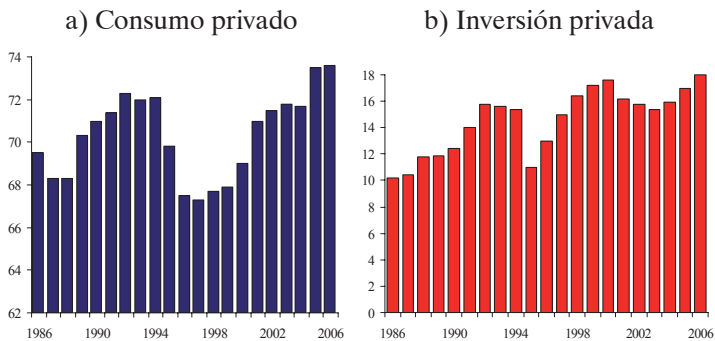
Crecimiento económico y financiamiento de la inversión

Las limitadas tasas de productividad en la economía latinoamericana y de manera particular en México, se encuentran fuertemente determinadas por las bajas tasas de inversión que ha mostrado el país en el pasado reciente, y que se explican —si bien de manera parcial— por los términos de operación de su sistema financiero.

En ese orden de ideas, la gráfica 5 muestra la evolución del consumo e inversión privadas como porcentaje del PIB en el periodo 1986-2006 para México, denotando que aunque con fuertes altibajos existe una muy modesta tendencia al alza en la participación de la inversión que permite que en 2006 ésta ya alcance 18.1% del producto. Esta tasa, no obstante ser la más alta del periodo de referencia, es —desde una perspectiva— comparada mediocre y también, desde luego, insuficiente para sustentar tasas de crecimiento del producto elevadas. Lo anterior es especialmente evidente en la inversión de largo plazo a donde los mercados financieros sólo ofrecen una limitada canalización de ahorro; tal gráfica muestra cómo la tasa de inversión privada en el país en los últimos 20 años no sólo ha mostrado signos inequívocos de volatilidad, sino que ha mantenido tasas de crecimiento insuficientes para sostener un incremento del producto razonable.

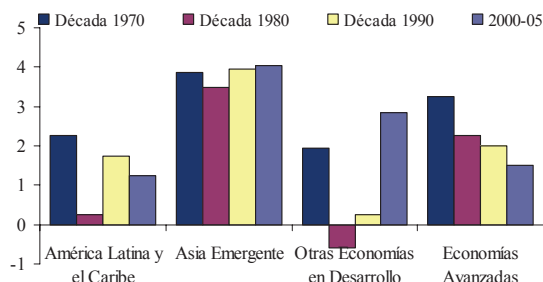
Para toda Latinoamérica este comportamiento es bastante similar, mostrando una tasa de inversión como proporción del producto de sólo 20%, mientras que para una región de importante pujanza económica en los lustros recientes, el Asia oriental, la tasa alcanza 35% (Stallings, 2006: 27). A la postre, las significativas diferencias entre las tasas de inversión se ven reflejadas en el crecimiento del PIB per cápita, tal y como lo muestra la gráfica 6. La pobre evolución que muestra esta gráfica expresa también cómo las bajas tasas de inversión se vinculan a una caída en la tasa de crecimiento de la productividad de los factores, según se aprecia en la gráfica 7.

Gráfica 5.
Consumo e Inversión del Sector Privado
Por ciento del PIB a precios constantes



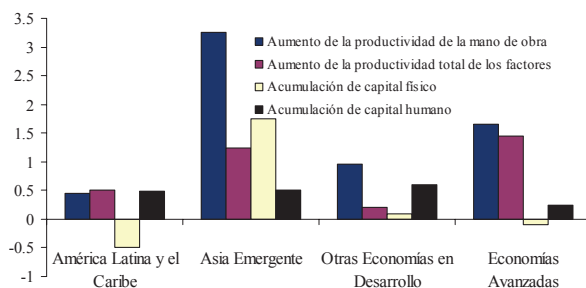
Fuente: Banxico, Informe Anual 2006.

Gráfica 6.
Crecimiento del PIB per cápita (porcentaje)



Fuente: Perspectivas de la economía mundial. Desbordamientos y ciclos de la economía mundial, FMI (2007: 76).

Gráfica 7.
Fuentes de aumento de la productividad, 1990-2005



Fuente: Perspectivas de la economía mundial. Desbordamientos y ciclos de la economía mundial, FMI (2007: 76).

Lo que importa enfatizar es que este insuficiente nivel de inversión se explica por los niveles de ahorro prevalecientes, así como por los términos en que viene operando el sistema financiero, que no sólo no alienta el crecimiento del ahorro a un ritmo que sería deseable sino que tampoco lo canaliza de manera eficiente a la inversión. Como es sabido, la función del sistema financiero se orienta a ambas cosas y el que las esté atendiendo de manera inadecuada obedece en gran medida a sus deficientes términos de operación.

Baste señalar que, como se desprende del cuadro 2, el financiamiento a la formación bruta de capital como porcentaje del producto a lo largo de esta década, en promedio, ha ascendido a 21.67, dentro del cual el ahorro externo representa un modesto 1.62,³ con una clara tendencia a reducir su participación. Nótese asimismo en

3. Esto es, el monto del déficit de la cuenta corriente.

la gráfica 8 cómo a todo lo largo de la década existe una estrecha correlación entre la tasa de crecimiento del comercio exterior y la evolución misma de la formación bruta de capital, lo que evidencia cuán dependiente se ha vuelto la dinámica económica del país de la evolución de sus exportaciones. Como se aprecia en el lado derecho de tal gráfica, el comportamiento de las exportaciones es prácticamente el mismo que el de las importaciones, y dentro de éstas el componente de bienes intermedios es muy elevado (75.6%, 74.0% y 73.6% en 2004, 2005 y 2006, respectivamente) lo que da cuenta del bajo nivel de integración que tiene el aparato productivo local a los sectores exportadores, y que en gran medida se explica por los bajos niveles de competitividad de las pequeñas y medianas empresas nacionales. Entre otros, un factor central que contribuye a explicar estos niveles de competitividad lo es, justamente, el insuficiente financiamiento que reciben, así como su elevado costo.

Cuadro 2.
Ahorro e inversión

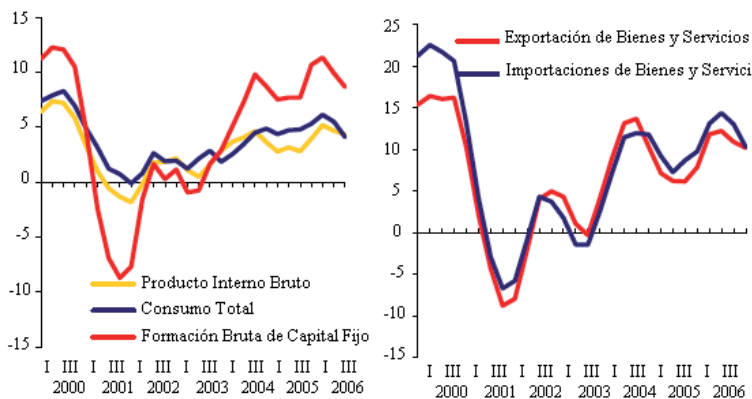
<i>Ahorro e inversión. Por ciento del PIB a precios corrientes</i>						
<i>Concepto</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005 p/</i>	<i>2006 p/</i>
Financ. de la formación bruta de capital 1/	20.6	20.6	20.6	22.1	21.8	22
Ahorro externo	2.9	2.2	1.4	1.1	0.6	0.2
Ahorro interno	18	18.4	19.2	21	21.2	21.8

p/ Preliminar.

1/ Incluye la formación bruta de capital más la variación de existencias.

Fuente: Banxico, Informe Anual 2006.

Gráfica 8.
Componentes de la demanda y oferta agregadas
Variaciones anuales en pesos constantes:
promedio móvil de dos trimestres



Fuente: Banxico.

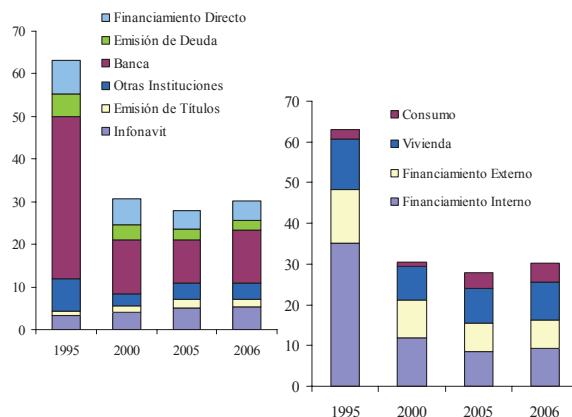
Específicamente, el índice de apertura económica (sumatoria de bienes y servicios intercambiados por el país con el exterior como proporción de su PIB) alcanzado recientemente ha sido de 80.4% en 2005 y 85.9% en 2006. Estos niveles, impensables en el viejo modelo de sustitución de importaciones, permiten observar que para el caso de México, a diferencia de los paradigmáticos casos de los tigres asiáticos desde los años sesenta o de la China actual, no existe una relación automática y clara entre las tasas de apertura económica y la tasa de crecimiento.

En breve, el problema del crecimiento sostenido está asociado al de la competitividad de la planta productiva, misma que deriva centralmente del monto de recursos destinados a la formación bruta de capital. En general, un problema endémico de las economías subdesarrolladas lo ha sido el insuficiente nivel de ahorro interno que permita financiar mayores tasas de inversión, lo que ha sido parcialmente atendido con el ahorro complementario del exterior.

Para el caso de México, y como se aprecia en el cuadro 2, el financiamiento de la formación bruta de capital ha mantenido a lo largo de la década niveles mediocres, lo que desde luego se explica por la limitada tasa de ahorro financiero en los años recientes y su inadecuada canalización al sector privado.

Lo anterior se aprecia de manera particular en la gráfica 9, en la que destaca la fuerte caída del ahorro financiero como producto de la crisis de 1995, y que sólo de manera parcial se ha venido recuperando a lo largo de los años recientes. Nótese asimismo en el lado derecho de la gráfica que el financiamiento interno (el nacional) a las empresas ha mostrado una sostenida caída, que apenas parece detenerse en el 2006, y que contribuye a explicar —como antes se dijo— la insuficiente competitividad de la mayor parte de la planta productiva nacional.

Gráfica 9.
Rubros de financiamiento al sector privado. Proporción del PIB.



Fuente: Elaboración propia con información de Banxico, Informe Anual 2007.

No obstante que esta condición del sector productivo es un fenómeno multifactorial (inadecuadas e inconsistentes políticas de promoción económica, falta de coordinación de éstas entre los tres niveles de gobierno, insuficiente certeza jurídica en las transacciones económicas, carencias sensibles en materia de infraestructura, entre otras) el factor relativo al financiamiento tiene una presencia fundamental, y permite entender cómo, según se expresa en la gráfica 8, la vulnerabilidad de la economía mexicana está fuertemente asociada al dinamismo de su comercio exterior.

Conclusiones

Un importante desarreglo estructural de la economía latinoamericana tiene que ver con las limitadas tasas de inversión, que se constituye en el principal obstáculo para alcanzar tasas sostenidas de crecimiento del producto.

Aunque los procesos de globalización económica se expresan en una creciente importancia de los flujos de capital entre países, y dentro de éstos la inversión extranjera directa no ha sido menor, el capital externo no ha tenido una presencia significativa en las tasas de inversión en Latinoamérica. En ese sentido, destaca la importancia del nivel de ahorro interno que se alcance en la región, mismo que sin embargo se ha mantenido limitado en gran medida por los llamados hechos estilizados que caracterizan a sus sistemas financieros, donde México no es la excepción.

En el caso de este país, de manera adicional, el colapso que sufrió su economía en la década pasada significó un importante retroceso en su tasa de ahorro que no ha podido revertirse. Al analizar el destino de este ahorro, se aprecia que la proporción del mismo canalizado al sector productivo se contrajo de manera muy importante, y que esta contracción no se ha logrado superar. A la postre ambos factores, tanto el insuficiente nivel de ahorro financiero como su inadecuada canalización, le han restado competitividad al sector empresarial y con ello éste enfrenta un factor de vulnerabilidad de gran relevancia.

Sin embargo, no debería magnificarse el pobre desempeño del sector financiero para explicar los rezagos estructurales del país, pues al final del día la inadecuada asignación del de por sí limitado nivel de ahorro que él viene intermediando se explica de manera importante por los estímulos que encuentran los agentes en el mercado. La pobre e incierta rentabilidad que el empresariado percibe en sus proyectos de inversión, más asociada a las dimensiones del mercado interno y a los elevados costos que acompañan a una economía con fuertes insuficiencias en infraestructura, también contribuyen a explicar por qué el ahorro ha fluido mayormente al consumo y no a la inversión.

Bibliografía

- Mckinnon, Ronald (1993) *The order of economic liberalization*. Londres: Johns Hopkins University Press.
- Banco Mundial (2007) *Doing business*. Washington.
- CEPAL (2007) *Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe*. Chile.
- Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras (2007) *Informe estadístico sobre el comportamiento de la IED en México*. México.
- Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (2007) *Informe sobre las inversiones en el mundo 2007, empresas trasnacionales, industrias extractivas y desarrollo*. Nueva York.
- Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Comercio y Desarrollo (2008) *Informe sobre las Inversiones en el Mundo 2007*. Nueva York y Ginebra.
- French Davis, Ricardo (2005) *Reformas para América Latina, después del fundamentalismo neoliberal*. Argentina: CEPAL.
- México (2007) *Criterios Generales de Política Económica para el 2008*. México, DF: Presidencia de la República.
- México (s/f) Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, *Banco de Información Económica*. Disponible en: <http://dgcnesyp.inegi.gob.mx/bdiesi/bdie.html>. Fecha de consulta: 02 de mayo de 2008.
- México, Banco de México, *Informe Anual*, varios años.
- Rosenblatt, David (2007) *Competitividad en México. Avances pero importantes desafíos pendientes*, Foro Políticas Públicas, México, DF, Banco Mundial.
- Stiglitz, Joseph (2006) *Cómo hacer que funcione la globalización*. México: Taurus.