

La banca de desarrollo en México 1940-2009: ¿instrumento para el desarrollo?

Mario Rojas Miranda*

En el modelo sustitutivo de importaciones que abarcó de los años cuarenta a los años ochenta del siglo pasado, la banca estatal fue una institución particular de economías en desarrollo, específicamente en México donde exitosamente movilizó recursos financieros, para avanzar en la industrialización del país. En un entorno de regulación de la actividad económica, la banca de desarrollo fue el brazo financiero del gobierno que dirigió recursos hacia los sectores productivos estratégicos, generando altas tasas de crecimiento del producto y altos niveles de empleo. Con el cambio de paradigma económico ocurrido en México a partir de 1983, cuando empezó a abrirse progresivamente la economía mexicana al mercado mundial, la función de la banca estatal se transformó. Se le relegó de sus funciones generadoras del desarrollo para convertirla en acompañante de la banca comercial; anulando sus funciones de promoción y fomento de las actividades productivas. Sin embargo, en el marco de la actual coyuntura, caracterizada por la peor crisis productiva que enfrentan nuestro país y el mundo, resulta indispensable revalorar el papel de la banca de desarrollo para que retome el fomento al crecimiento económico.

El presente trabajo tiene el propósito de analizar la forma exitosa que generó la banca de desarrollo en el financiamiento al crecimiento económico bajo el modelo de sustitución de importaciones, para continuar con las principales modificaciones que estas instituciones sufrieron con la implantación del modelo neoliberal y finalizar señalando que tras los cambios, los mecanismos de mercado no funcionaron para financiar la inversión, al contrario, predomina la escasez de créditos hacia las empresas. La hipótesis que guía el presente trabajo plantea que es necesario modificar el funcionamiento actual de la banca de desarrollo, porque en una economía en desarrollo como la mexicana, es necesario contar con una banca de desarrollo que apoye a las empresas, ya que al estar dirigidas predominantemente al mercado nacional, éstas tienen problemas de solvencia como consecuencia de la creciente inestabilidad del mercado interno.

* Egresado de la Maestría en Economía de la División de Estudios de Posgrado de la UNAM. Agradezco los comentarios de los profesores Marcia Solorza Luna y José Vargas Mendoza.

Un breve repaso sobre el papel del dinero y las estructuras financieras

Existe un debate sobre la función que el dinero cumple en la economía y qué tipo de estructura financiera es funcional para promover el crecimiento económico. Por un lado, están los economistas ortodoxos que aceptan que el dinero es neutral y exógeno, es decir, que cambios en la cantidad de dinero no influyen en el volumen del producto (Marshall, 1929:71), de manera que las fuerzas no monetarias son las únicas variables que pueden modificar el producto (Friedman, 1970:29). En este contexto, el ahorro determina la inversión y el ingreso. Los economistas de esta corriente señalan que el financiamiento se realiza mediante la intermediación financiera a través de mecanismos de mercado, otorgándosele al mercado de valores un espacio privilegiado. Los bancos tienen una presencia relativamente menor en estructuras financieras basadas en el mercado de capitales.

Por otro lado, se encuentran los economistas heterodoxos que consideran que el dinero no es neutral, y es endógeno, consecuentemente incide sobre las variables reales de la economía (Keynes, 1996:217-218). Asimismo, consideran que la oferta de dinero está relacionada con la creación de deudas (Minsky, 1987:113). Las deudas (dinero crédito) son demandadas por los prestatarios a los bancos para poder realizar inversiones. Al interior de este enfoque monetario existen dos vertientes de análisis cuyo eje se encuentra en los créditos bancarios. Keynes señala que hay un financiamiento de corto y largo plazos, donde la banca asume la función principal en la generación de créditos y es completada por el mercado de valores; y, la Teoría del circuito monetario que sostiene que las deudas están indisolublemente ligadas a la producción y, en un mismo circuito monetario (período de producción) se crean y se destruyen las deudas, siendo la condición más importante la solvencia del prestatario (Rochon, 2005).

En el desarrollo del sistema financiero se encuentran dos tipos de estructuras financieras que son sustentadas con diferentes planteamiento teóricos. Una está basada en el mercado de capitales, con la presencia de dinero bancario de corto plazo, el cual, no es fundamental para el desarrollo ni la estabilidad de la estructura económica. Esta forma de organización estuvo presente en Inglaterra y Estados Unidos en el periodo de industrialización, consiste en un sistema de banca comercial especializado que emite financiamiento de corto plazo y un mercado de capitales desarrollado que se encarga de fondar la inversión para un horizonte de largo plazo. La segunda, está basada en un mercado de créditos, donde la banca es la institución más importante

del sistema financiero, acompañada de mercados capitales poco desarrollado o inexistente. Bajo esta estructura financiera, el sistema bancario proporciona préstamos de corto y largo plazos a las actividades económicas y el gobierno tiene una fuerte intervención en el aparato productivo. Este segundo tipo de estructura es la que predominó en casi todos los países que alcanzaron el desarrollo de sus fuerzas productivas (Alemania, Francia y Japón) y, en los países en desarrollo de América Latina y Asia (Allen y Gale, 2000).

La banca de desarrollo y el modelo sustitutivo de importaciones

En nuestro país los gobiernos postrevolucionarios implementaron políticas para lograr la transformación económica mediante la participación directa del Estado. El objetivo era acelerar el crecimiento económico y la generación de empleos. Se adoptó un modelo económico basado en la sustitución de importaciones, donde el mercado interno era el motor de la economía bajo un ambiente de control de las importaciones.

Las políticas económicas y sectoriales estaban articuladas en la misma dirección, o sea, promover la transformación de la planta productiva. El gasto fiscal era deficitario por los crecientes egresos del gobierno en inversión pública, fuertes subsidios, altas transferencias de capital en actividades productivas y la intervención directa en la producción de bienes y servicios en sectores productivos “prioritarios”. La política cambiaria estaba insertada en una estructura de tipo de cambio fija, limitando los movimientos bruscos de capital en el sistema financiero. La política agropecuaria promovió la producción de alimentos para una población en crecimiento e insumos para la industria de la transformación. También existía el objetivo de generar excedentes exportables, o sea, divisas para financiar las importaciones del sector industrial (Rojas, 2006: 169).

Los instrumentos que utilizó el Banco de México para impulsar la modernización de la planta productiva fueron diversos; esta institución fue el principal capitalizador y fiador de última instancia de la banca de desarrollo, acompañada de políticas como el encaje legal, los cajones de crédito y el control de las tasas de interés. Estos mecanismos tuvieron como objetivo regular el monto, el precio y la dirección del financiamiento hacia sectores económicos considerados prioritarios y con mayor arrastre hacia otros sectores (Solís, 1997).

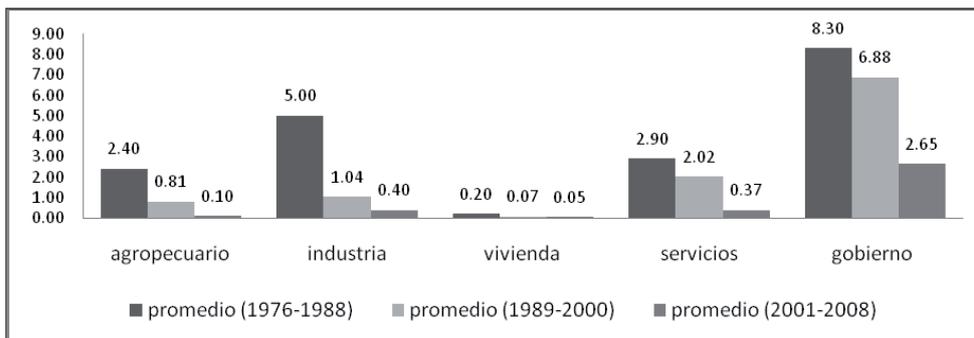
El crecimiento económico fue dirigido por el gobierno mediante un sistema de financiamiento que descansaba en un régimen de bancos debido a

que el mercado de capitales era débil y poco desarrollado (Levy, 2001).¹ En ese sentido, la estructura de bancos estaba constituida por bancos privados, así como bancos de desarrollo y los fideicomisos de fomento que operaban como de segundo piso.

El funcionamiento de la banca privada, por su naturaleza, atendía actividades tradicionales, de los sectores agrícola, industrial y de servicios, altamente generadores de empleo, pero sin mayor riesgo. Por el contrario, la banca de desarrollo y los fideicomisos de fomento proveían los recursos a proyectos que suponían grandes montos a financiar, altos riesgos de reembolso, un plazo de maduración largo, etc., lo que implicaba que no fueran atendidos por las canales privados en ese momento nacionales.

La estrategia de modernización consideraba la existencia de planes y programas estratégicos que había que financiar con recursos públicos. La banca de desarrollo otorgaba recursos financieros crecientes a tasas subsidiadas.

Gráfica 1
Financiamiento promedio del sistema bancario/*
como porcentaje del PIB



Fuente: elaboración propia con información de Economía Mexicana en Cifras de Nacional Financiera.

*bancas comercial y desarrollo

¹ El mercado de valores data del siglo XIX y éste en sus orígenes se desarrolló en la informalidad para posteriormente pasar a un régimen regulado. Los primeros papeles que se intercambiaron fueron de empresas mineras. Por tanto, el desarrollo de empresas grandes de propiedad extranjera, se generaba con dinero de su matriz, de bancos extranjeros y la reinversión de utilidades. En 1975 con la expedición de la ley del Mercado de Valores es cuando inicia la promoción del mercado de valores. En 1978 se creó el Instituto para del Depósito de Valores y posteriormente se impulsó este sector con la emisión de los Certificados de la tesorería. Por tanto, esta ley ayudó a constituir un mercado de dinero y posteriormente un mercado de capitales.

Durante el lapso de 1942 a 1972, el promedio de financiamiento bancario a las actividades productivas se incrementó sistemáticamente, en este periodo la agricultura y ganadería pasó de representar 2.9 a 4.6% y la industria creció de 7.8% hasta llegar a representar 19.7% del PIB. A la par, el financiamiento del gobierno federal comenzó a absorber recursos, pasando de 5.3 a 10.7% del PIB para el pago gubernamental de obligaciones financieras. El financiamiento total del sistema bancario (comercial, de desarrollo y los fideicomisos) creció a lo largo del periodo de 1942 a 1972 a una tasa promedio anual de 6.5%, llegando a representar 52% del PIB en 1972. El modelo sustitutivo de importaciones y su política de financiamiento, permitió a lo largo de este periodo, un crecimiento económico sostenido con estabilidad de precios, con tasas de crecimiento promedio anual de 7.0% y de 3.1% del ingreso por habitante.

Este modelo económico empezó a mostrar signos de debilidad a partir de 1970 porque no fue capaz de conformar un núcleo tecnológico doméstico que abarcara los sectores de bienes de capital e instrumentos de trabajo relacionándose con industrias de bienes finales y de exportación, generándose una fuerte desarticulación productiva entre la industria y la agricultura con sectores de alta heterogeneidad productiva (Fajnzylber, 1983) y fuertes presiones de la balanza de pagos. Por otro lado, incrementó el gasto y la inversión públicas para hacer frente a la baja participación privada y los ingresos fiscales se reducían por acción de la banca múltiple que debilitó la política de encaje legal (Levy, 2001, cap. 5), induciendo un creciente déficit fiscal, que junto al desequilibrio de la cuenta corriente externa generaron diversas devaluaciones que indujo la gran crisis de económica de 1982 (Levy, 2009).

La banca de desarrollo y los cambios del modelo económico

Iniciada la década de 1970 las principales economías del mundo comenzaron a alejarse de la estabilidad y del crecimiento económico y afrontaron procesos de convulsión financiera con caídas en la producción e incremento de precios. El sistema Bretton Woods cayó y emergió un nuevo orden económico y monetario que propició profundos cambios en casi todas las economías del mundo, que fomentó la acumulación financiera y la especulación desbordada por parte de los agentes privados (Chesnais, y Dominique, 2003).

A partir de esa década, se inició un largo periodo de inestabilidad económica y financiera en México, caracterizada por alta inflación, dolarización de la economía y crisis devaluatorias. La primera tuvo lugar en 1976, seguida por varias macro-devaluaciones (1982-1994). La desregulación mundial

modificó el sistema financiero mexicano, en 1975 se decretó la transformación de la banca especializada en banca múltiple; liberalizándose las tasas de interés en 1989, creándose nuevos instrumentos financieros bancarios y no bancarios. Con estos cambios, comenzaron las grandes transformaciones institucionales y operativas que continuarían en las siguientes tres décadas para configurar un nuevo modelo de financiamiento en nuevos instrumentos (titularización de activos y derivados) bajo el liderazgo de los inversionistas institucionales, que fundamentalmente operan en el mercado de valores, lo que implicó el comienzo del desmantelamiento del sistema financiero basado en el mercado de créditos (Correa, 1998; Girón y Chapoy 2008).

Tras la crisis que se profundizó durante la década de los años ochenta del siglo XX, las autoridades requirieron el apoyo del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial para contener la emergencia económica, lo que condicionó al gobierno mexicano a emprender políticas de estabilización y cambio estructural que aseguraran la viabilidad y el retorno de los préstamos (Williamson, 1990).

Estos cambios estaban dirigidos a impulsar un nuevo modelo económico basado en las libres fuerzas del mercado, el repliegue del Estado en la economía y políticas de desregulación, disciplina fiscal, control de la inflación y de apertura comercial y financiera de la economía. Se favorecieron las políticas de consolidación de los monopolios y oligopolios privados que hegemonizaron la acumulación de capital (Vargas, 2009, cap. 5).

Las nuevas medidas (basadas en mecanismos de mercado) impusieron una política de disciplina fiscal que redujo drásticamente la inversión pública, los subsidios y las transferencias, eliminando la intervención gubernamental en el suministro de bienes y servicios públicos. Tuvo lugar un proceso de privatización y eliminación de empresas paraestatales, desaparecieron las políticas de promoción sectorial del campo y del sector industrial. Las empresas públicas fueron sustituidas por trasnacionales de origen doméstico y el sector productivo se sometió a la competencia internacional, bajo el argumento de buscar la eficiencia económica y la reconversión productiva (Ibarra, 2009).

La política monetaria del Banco de México se enfocó al control de la inflación, dejando atrás el sistema de canalización del financiamiento regulado. Se señaló que este modelo generó "represión financiera" y segmentación financiera, lo cual imponía un racionamiento de créditos al sector productivo, provocando una asignación ineficiente de recursos financieros, disminución del ahorro, inversión y bajos niveles de crecimiento económico (McKinnon, 1974). Las principales reformas desplegadas en el sector financiero fueron la liberalizaron las tasas de interés; transformación hasta su desaparición del

encaje legal (septiembre de 1991); desaparecieron los cajones selectivos de crédito, desregulación del límite máximo de financiamiento a los sectores productivos de la economía, la política de financiamiento del déficit fiscal descansó en operaciones de mercado abierto y amplió aún más la gama de instrumentos de captación.

En los años subsecuentes se liberalizaron los flujos de capital, se privatizó la banca comercial en manos del gobierno, se otorgó autonomía al Banco Central y se privatizó el sistema de pensiones de los trabajadores. Pese a todos estos cambios, el nuevo modelo económico se enfrentó a una profunda crisis económico-financiera en 1994-1995. A fin de enfrentar la crisis las autoridades instrumentaron un programa de rescate financiero, con un costo presupuestal de 15% del PIB, que además indujo la extranjerización del sector productivo y comercial.

En las últimas tres décadas los esfuerzos de las autoridades económicas y financieras se encaminaron a conformar un modelo de financiamiento basado en el mercado de capitales, donde las instituciones no bancarias tenían como función generar la intermediación financiera y proveer los recursos para el crecimiento. Se pretendió que esta estructura financiera fuera la base para retomar el crecimiento económico (Stallings y Studart, 2006), sin que esto haya ocurrido hasta ahora.

En este marco, las instituciones de la banca de desarrollo que lograron sobrevivir a la privatización y eliminación de empresas paraestatales, sufrieron profundos cambios. La banca pública abandonó sus funciones de promoción del crecimiento económico, dejó de colocar créditos de manera directa, transformándose en banca de segundo piso, las tasas de interés dejaron de ser subsidiadas y preferenciales y se generó una gran restricción crediticia. En otras palabras un gran número de sectores productivos no tuvieron acceso al financiamiento del sector bancario y menos de las instituciones no bancarias.

La asignación presupuestal de la banca estatal disminuyó considerablemente porque recurrió a la emisión de aceptaciones bancarias y títulos financieros en mercados de Estados Unidos y Europa principalmente (Werner: 1994, pp. 1054-1057) y centró su atención en grupos que no son sujetos de préstamo por parte de las instituciones privadas por carecer de garantías, los objetivos propuestos planteaban que la banca estatal no debería competir y sí coadyuvar con las instituciones financieras privadas en las tareas de intermediación financiera.

La nueva función de la banca de desarrollo fue compartir riesgos y asegurar la rentabilidad de la banca privada mediante operaciones de factoraje, redescuentos y garantías. Un ejemplo de lo anterior se realiza mediante el Programa Nacional de Garantías de Nacional Financiera y el Fondo Nacio-

nal de Garantías de Fira (Werner, 2009). Las autoridades argumentan que conforme se incrementa la competencia en el sector financiero y exista un mayor número de intermediarios bancarios y no bancarios, la importancia relativa de los bancos de desarrollo tenderá a disminuir y aumentará la importancia de la emisión de garantías y facilitará el acceso a quien carecen de él (Werner, 1994: 1067). Otro objetivo de la banca de desarrollo es respaldar y elevar la rentabilidad de las instituciones bancarias privadas y realizar acciones para acercar el mercado de valores a las pequeñas y medianas empresas (Werner, 2009). Otro cambio notable de la banca de desarrollo es que presta recursos a las grandes empresas, como lo hizo a Cementos Mexicanos, Comercial Mexicana, empresas automotrices, aeronáuticas y del ramo turístico con el objetivo de refinanciar sus pasivos en el contexto de la reciente crisis económica (Ibídem).

El balance del sistema bancario en términos de generar financiamiento es desalentador. En las últimas tres décadas el crédito total del sistema bancario ha sido muy bajo, y esta escasez se agudizó aún más después de ocurrida la crisis financiera de 1994-1995, cuando el financiamiento total pasó de representar 43.2 a 22.6% del PIB en el lapso de 1994-2008. Con las políticas de desregulación, privatización y extranjerización del sistema bancario, el financiamiento de la banca de desarrollo se ubicó en niveles sin precedentes, en el periodo de 1983-2008 pasó de representar 22.6 a 5.8% como proporción del PIB. Sin embargo, el desempeño de la banca privada no llenó el vacío que generó el desmantelamiento de la banca estatal y con esto, no se cumplió el supuesto esperado de que la banca privada vendría a suministrar mayores recursos a las actividades económicas. El financiamiento privado representó el 29.4% para disminuir al nivel de 16.8% del PIB en el lapso de 1983-2008 (véase cuadro 1).

Sobre el mismo punto, los recursos de la banca privada además de ser limitados, tienden cada vez más a la concentración en actividades no productivas, es decir, se dirigen a la adquisición en rubros de consumo, servicios y vivienda para la clase media.

Las políticas de desregulación, privatización y extranjerización de la banca nacional no modificaron la concentración de la banca y sí consolidaron una estructura oligopólica, inhibiendo la competencia entre las instituciones bancarias. Ello generó el incremento de los costos y menores volúmenes de crédito, provocando restricción de créditos. La banca comercial logró asegurar ganancias sin incurrir en riesgo alguno, gracias a los rendimientos que obtuvieron por los recursos gubernamentales (CETES), y de los bonos para el saneamiento del rescate financiero (bonos Fobaproa-IPAB).

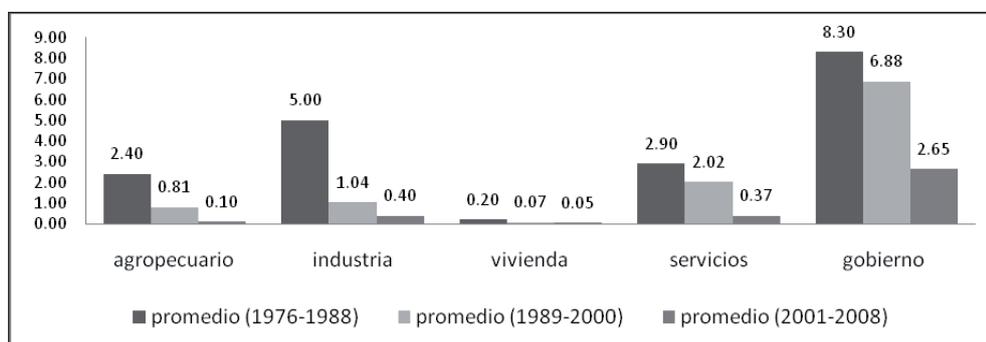
Cuadro1
Crédito del sistema bancario como porcentaje del PIB por períodos.
1976-2008

	total/PIB	banca comercial/PIB	banca de desarrollo/PIB
promedio (1976-1982)		32.2	16.7
promedio (1983-1988)		43.0	20.4
promedio (1989-1994)		42.0	29.4
promedio (1995-2000)		43.2	30.4
promedio (2001-2008)		22.6	16.8
			5.8

Fuente: elaborado con base en la información del taller del proyecto *Estructuras financieras y financiamiento del desarrollo económico, 2009.*

Simultáneamente, los recursos crediticios de la banca estatal destinados a promover las actividades económicas disminuyeron sistemáticamente a lo largo del tiempo. En las últimas tres décadas, el financiamiento a la agricultura y a la industria, se redujo considerablemente. Asimismo, hubo momentos en que la banca pública se concentró en financiar al gobierno a fin de que éste pudiera enfrentar deudas pendientes, particularmente, en el periodo 1983-1994, lo que mermó aun más su capacidad de brindar financiamiento. Un ejemplo alarmante fue la reducción del financiamiento a la agricultura, donde el monto de recursos disminuyó de niveles de 2.4 a 0.1% del PIB en el lapso de 1976 a 2008 (véase gráfica 2).

Gráfica 2
Crédito de la banca de desarrollo por períodos con respecto al PIB de
1970-2008



Fuente: elaborado con base en la información del taller del proyecto *Estructuras financieras y financiamiento del desarrollo económico, 2009.*

En este sentido, la planta productiva, representada en su mayoría por micro, pequeñas y medianas empresas (Mipymes), enfrentó la competencia de sus socios comerciales, y los procesos de globalización en medio del retiro sistemático de financiamiento público y la falta de financiamiento privado, lo que ha llevado a la desindustrialización de amplios sectores productivos,

profundizando la desarticulación productiva, la mayor dependencia de las importaciones y un ritmo muy bajo en el crecimiento económico, así como la nula creación o desaparición de fuentes de empleos cada año.

El modelo inspirado en un nuevo paradigma de financiamiento no tuvo los resultados esperados debido a que el costo de los créditos subió y las tasas de interés se volvieron impagables. Por su parte el mercado de valores no logró fondear la inversión porque ha sido débil, poco profundo y su desarrollo se ha caracterizado por privilegiar más la especulación que la inversión productiva.

Este escenario adverso matizado por una profunda restricción crediticia, fue favorablemente sorteado por las grandes empresas ya que lograron acceder a fuentes de financiamiento internacionales con menores costos. Actualmente las grandes empresas que están listadas en la Bolsa Mexicana de Valores son las que tienen mayor acceso a financiamiento mientras que las Mipymes que lograron sobrevivir obtienen financiamiento de proveedores, así lo muestra la encuesta trimestral “Evolución del Financiamiento a las Empresas”, abril-junio 2009, realizada por el Banco de México, en donde el 67% del total de las pequeñas empresas encuestadas manifestaron financiarse vía proveedores y 55% de las empresas medianas por el mismo concepto.

A casi tres décadas de políticas de orientación de mercado el balance es negativo. Entre los años de 1980 a 2008, la economía ha crecido a una tasa promedio anual de 2.5% y el ingreso medio por habitante a una tasa de 0.9%, cancelando con ello la creación de fuentes y acentuando el deterioro de vida de los mexicanos.

Conclusiones

Los cambios en el sistema financiero no se tradujeron en mayores montos de financiamiento para las actividades económicas, por el contrario, éstas disminuyeron afectando directamente el desempeño de la actividad económica. Con los procesos de desregulación, se eliminaron los mecanismos que permitían canalizar recursos financieros hacia el crecimiento de la actividad económica y la generación de empleos. Las empresas enfrentaron la apertura comercial sin el apoyo del crédito, generando la eliminación de muchas de éstas en todos los sectores económicos.

En el sector agropecuario, el financiamiento ha disminuido a niveles nunca antes vistos, y esto ha contribuido a generar una de las peores crisis productivas que enfrenta el sector, que se traduce en una reducción sistemática de la frontera de producción, incremento de las importaciones, pérdida de soberanía alimentaria y empobrecimiento de sus habitantes. Por otra parte, en el sector industrial, avanzó la desarticulación de la planta productiva y con ella los problemas estructurales de la economía. Las repercusiones de ese modelo se han traducido en una parálisis productiva de la economía y

de ausencia de empleos, a tal grado que México es el único país de América Latina que ya no crece actualmente.

En situaciones de emergencia económica como la que prevalece hoy día, donde la demanda por financiamiento crece y los canales de crédito se cierran a todos los niveles las empresas enfrentan serios problemas para acceder a fuentes privadas, porque carecen de solvencia, derivada del hecho de que sus productos o servicios se dirigen al mercado nacional y éste se caracteriza por ser altamente inestable, lo que pone en riesgo el cumplimiento de sus compromisos financieros. En este contexto, las instituciones financieras bancarias y no bancarias evalúan la solvencia de los proyectos de inversión porque de esta manera tiene certidumbre del pago de las deudas. Por eso es tan importante que México siendo un país en desarrollo, cuente con una banca de desarrollo con garantía estatal que cumpla la función de prestamista de manera directa.

Por lo anterior, es importante analizar el papel que tiene el modelo de financiamiento, para construir nuevos puentes entre el sector productivo y el financiero. En el contexto de la crisis actual, la banca de desarrollo se vuelve un poderoso instrumento para enfrentar la baja en la actividad económica y la pérdida de empleos. El contar con un sistema financiero que facilite recursos adelantados para las actividades económicas, (iniciar proyectos de inversión y productivos) es fundamental para el crecimiento económico. Si las instituciones financieras bancarias y no bancarias no están haciendo esa tarea es indispensable que la banca de desarrollo cumpla esa labor.

La actual coyuntura por la que pasamos ha demostrado que el Estado necesita contar con una banca pública fuerte, que regrese a ser banca de primer piso, que logre arbitrar el desempeño financiero de las instituciones privadas, que compita al mismo tiempo con ellas y finalmente que logre financiar ampliamente (masivamente) la actividad económica para retomar la senda del crecimiento económico, de no hacerlo los costos para la sociedad pueden ser mayores.

Bibliografía

- Allen, F. y Gale, D. (2000), *Comparing Financial Systems*, Cambridge-Massachusetts, The MIT Press, 2000.
- Chesnais, F. y Dominique, P. (2003), *Las Trampas de las finanzas mundiales*, Ediciones Akal, S.A., Madrid, España, 2003.
- Correa, E. (1998), *Crisis y desregulación financiera*, Edit. Siglo XXI/UNAM, México, 1998.
- Fajnzylber, F. (1983), *Industrialización trunca de América Latina*, Edit. Nueva Imagen, 1983.
- Friedman, M. (1970) "An theoretical structure for monetary analysis" en *Journal of Political Economy*, march- april 1970.

- Girón A. y Alma C. (2008), *Innovación financiera y fracaso de la titularización*, IIEC/UNAM, México, 2008.
- Ibarra, D. (2009) "Los cambios en la banca de desarrollo" intervención en el Foro: "Una banca de desarrollo para el crecimiento económico y la generación de empleo", organizado por el Comité de Competitividad del Senado de la República de la LXI Legislatura Federal 9 y 29 de septiembre de 2009.
- Keynes, J. M. (1996), *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Madrid, Ediciones Pirámide, 1996.
- Levy N. (2009) "Instituciones financieras para el desarrollo económico: Comparación entre el periodo de 'Sustitución de Importaciones' y 'Secundario Exportador' en *Cincuenta años de política financiera para el desarrollo económica (1958-2000)*, Guadalupe Mántey y Noemí Levy (coor), en Editorial plaza y Valdez, en prensa.
- (2001), *Cambios institucionales del sector financieros y su efecto sobre el fondeo de la inversión*, México 1964-1994, DGAPA/Facultad de Economía, UNAM, 2001.
- Marshall, A. (1949), "Valor total del dinero que necesita un país", en C.W. Guillerbaud, *Marshall Obras Escogidas*, FCE, cap. II, pp. 35-77.
- McKinnon (1974) R. I., *Dinero y capital en el desarrollo económico*, CEMLA, México 1974.
- Rochon, L. (2005) "The existence of Monetary Profits within the Monetary Circuit," in *The Monetary Theory of Production*, Edited by Giuseppe Fontana y Ricardo Realfonzo, Palgrave Macmillan, 2005.
- Rojas, M. (2006), "Situación del campo mexicano" en *Cambio estructural de la economía mexicana*, Carlos Javier Cabrera Adame Coordinador. Edit. Facultad de Economía, UNAM, 2006.
- Solís, L. (1997), *Evolución del sistema financiero mexicano hacia los umbrales del siglo XXI*, siglo XXI editores, México 1997.
- Stallings, B. y Studart R. (2006), *Financiamiento para el desarrollo. América Latina desde una perspectiva comparada*, Santiago de Chile, CEPAL, 2006.
- Vargas, J. (2009), *La deuda externa del sector público de México y su impacto sobre el crecimiento económico, 1988-2008*; Tesis Doctoral, Facultad de Economía, División de Estudios de Posgrado, UNAM, México.
- Werner, M. (1994), "La banca de desarrollo, 1988-1994: Balance y perspectivas", *Comercio Exterior*, México, 1994.
- (2009), intervención en el Foro: "Una banca de desarrollo para el crecimiento económico y la generación de empleo" organizado por el Comité de Competitividad del Senado de la República de la LXI Legislatura Federal 9 y 29 de septiembre de 2009.
- Williamson J. (1990), "What Washington means by policy reform", Institute for International Economics.
- www.banxico.gob
www.inegi.gob.mx