

La Banca de Desarrollo en América Latina post-crisis 2008. Reformas estructurales y financiamiento al sector productivo. ¹

Introducción

El reporte de Investigación que a continuación se presenta forma parte del Proyecto registrado con el No. 718 “El sistema financiero mexicano y el financiamiento de la inversión 1982-1997”, en el Área de Investigación de Estado, Gobierno y Políticas del Departamento de Administración. En este reporte se presenta un análisis del lo que ha pasado con el financiamiento de la inversión productiva, después de la crisis de 2008, poniendo especial atención al financiamiento para el desarrollo. Esto considerando, no sólo en los esfuerzos gubernamentales que a lo largo de las décadas se han hecho para acelerar la industrialización de la América Latina, sino también cómo la evolución económica de los años ochenta hasta la crisis de 2008, y sus secuelas, han influido en las políticas de financiamiento del desarrollo en la región latinoamericana. De las crisis económicas de los años ochenta y noventa, la importancia que las políticas del Consenso de Washington tuvieron en la reestructuración económica regional hasta la carencia de mercados e instituciones financieras sólidas. Condiciones que frente a la gran crisis financiera de 2008 y la disminución del crédito de la banca comercial al sector privado revitalizó el papel de gente financiero de la banca de desarrollo por lo que a sus operaciones de financiamiento tradicional sumó las de garante en la reestructuración de débitos empresariales y de agente catalizador y promotor de reformas económicas y cambios estructurales. Funciones que van en la línea de fortalecer el modelo económico neoliberal.

En esa transición, el perfil especializado de muchos bancos de desarrollo dio paso a políticas de financiamiento multisectoriales con las que se ha buscado atajar los efectos más severos de la gran crisis financiera, debido a que la caída de la inversión, el achicamiento de los mercados internos y un entorno social

¹ Ma. Guadalupe Huerta Moreno. Depto. de Administración. UAM-A.

empobrecido requerían políticas financieras integrales capaces de dinamizar la inversión e inducir un crecimiento económico más equitativo y sustentable.

La revisión que se presenta busca constatar en qué medida la crisis de 2008 modificó las estrategias de financiamiento tanto de la banca de fomento multilateral como de la banca de desarrollo nacional para los casos de México y Brasil, y si ello ha tenido un impacto contra-cíclico ante los efectos económicos de esa crisis. El reporte se dividió en cuatro partes. Después de la Introducción, en la segunda se analiza cómo la evolución económica de los años ochenta y noventa en América Latina influyó en los cambios institucionales y las funciones de los bancos de desarrollo; en el tercera, se revisa la operación tanto del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) como del Banco de Desarrollo de América Latina (CAF), poniendo especial atención a los efectos que la crisis de 2008 tuvo en sus políticas de financiamiento; en la cuarta, se analizan las operaciones de Nacional Financiera (NAFINSA) y del Banco de Desarrollo Económico y Social de Brasil (BNDES) a fin de mostrar cuáles fueron las características de su apoyo al sector productivo y así poder constatar si éste ha sido los requeridos para fortalecer a las empresas mexicanas y brasileñas en el período post crisis; y, en la última se presentan las conclusiones sobre el tema tratado.

II. Los cambios institucionales y operativos en los bancos de desarrollo en América Latina después de los años ochenta del siglo pasado.

El último cuarto de siglo pasado estuvo marcado por un intenso debate en relación con el papel que los bancos de desarrollo debían desempeñar en los sistemas financieros de las economía en desarrollo, para el caso de América Latina ese debate se alimentó por los cambios promovidos con la imposición de las políticas del Consenso de Washington, en particular la disciplina presupuestaria, la liberalización financiera y la desregulación de los mercados. La crítica al funcionamiento de los bancos de desarrollo se acentuó con los problemas del endeudamiento público y de la balanza de pagos de los años ochenta, a los que siguieron en los noventa la crisis del endeudamiento privado y la especulación en los mercados financieros, y que por conducto de la globalización y la

desregulación alcanzaron su punto crítico en la Crisis Tequila de 1994. Esta fue seguida de una ola de crisis que incluyó a diferentes países de América (Argentina, Brasil) y Asia (Tailandia, Malasia, Indonesia, Corea del Sur y Japón). La contracción de la liquidez en los mercados financieros y la escasez de recursos públicos sirvieron para elevar el tono de los cuestionamientos a la operación de los bancos de desarrollo.

A pesar del reconocimiento de su importancia en el financiamiento de largo plazo en actividades de alto impacto socioeconómico, ya fuera canalizando recursos a las pequeñas y medianas empresas, apoyando el desarrollo de obras de infraestructura o en la asesoría a empresas exportadoras y el fomento a la innovación tecnológica, las impugnaciones a su operación se dieron desde el terreno empírico y teórico. En el primer caso, las objeciones se dirigieron a su dependencia de fondos públicos, misma que se observaba como una carga para el presupuesto gubernamental y a que los esquemas institucionales de su operación -la normatividad y regulación- permitían que los recursos de los bancos de desarrollo se otorgaran a empresas o proyectos improductivos ligados a grupos de poder -del sector público o del sector privado- que terminaban en pérdidas y subsidios irrecuperables. Afectando con ello su capacidad de recuperación de créditos y su rentabilidad, pero también su eficiencia operativa, y que al contar con respaldo gubernamental originaban problemas de selección adversa (Smallridge and Olloqui, 2011).

De ahí surgieron propuestas para acotar las operaciones de la banca de desarrollo frente a los bancos privados, lo que además de inhibir la competencia que debería existir entre ambos segmentos del mercado financiero en beneficio de los demandantes de financiamiento, contribuyó a la realización de cambios institucionales que llevaron a lo que podría denominarse como la función subsidiaria de la banca de desarrollo (Villaseñor, 1991; Titelman, 2003; Micco and Panizza, 2005; The World Bank, 2012). En consecuencia, y por intermedio de la desregulación, los bancos de desarrollo se convirtieron en bancos de segundo

piso² y con las reformas institucionales a sus esquemas operativos se redefinieron sus políticas de otorgamiento y evaluación de créditos, en una perspectiva maximizadora y de generación de ganancias en detrimento de la función de fomento y su acción crediticia directa con sus grupos objetivo. Se supuso que con una orientación de mercado los bancos de desarrollo quedarían exentos de las influencias políticas causadas por su dependencia del presupuesto público, con lo que podrían mejorar sus coeficientes financieros. Sin embargo, ello fracturó la visión de fomento, pues para ser eficientes tendrían que utilizar estándares financieros – tasas de interés, evaluaciones de riesgo y gestión de garantías- y administrativos similares a los de las instituciones financieras del sector privado.³ En la realidad esa transformación favoreció la rentabilidad de la banca privada quien en adelante se encargaría de intermediar los recursos de fomento de los bancos de desarrollo.

De los efectos negativos observados en las hojas de balance de diversos bancos de desarrollo, resultantes del apoyo financiero que otorgaron a empresas privadas y a gobiernos durante las crisis de mediados de los años noventa del siglo pasado, surgió la exigencia de que su financiamiento se apegara con mayor rigor a las políticas de transparencia del concepto de gobernanza corporativa impulsado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo económico y el Banco de Pagos Internacionales (OECD, 2005, BIS, 2006). Gobernanza concebida como un conjunto de controles y medios de supervisión para asegurar, por parte de los integrantes de los directorios ejecutivos, la calidad de la gestión de las instituciones financieras del Estado. Concepto que se justifica por la necesidad de transparentar créditos, pagos y gastos en un esquema de eficiencia y racionalidad económica en el uso de los recursos, pero que deja al margen el análisis de los efectos que en la dinámica económica de los países, en este caso en América

² Esto no quiere decir que las operaciones de primer piso desaparecieron de todos los bancos de desarrollo, sino que predominantemente los fondos de los bancos de fomento se intermediarían a través de las ventanillas de la banca privada.

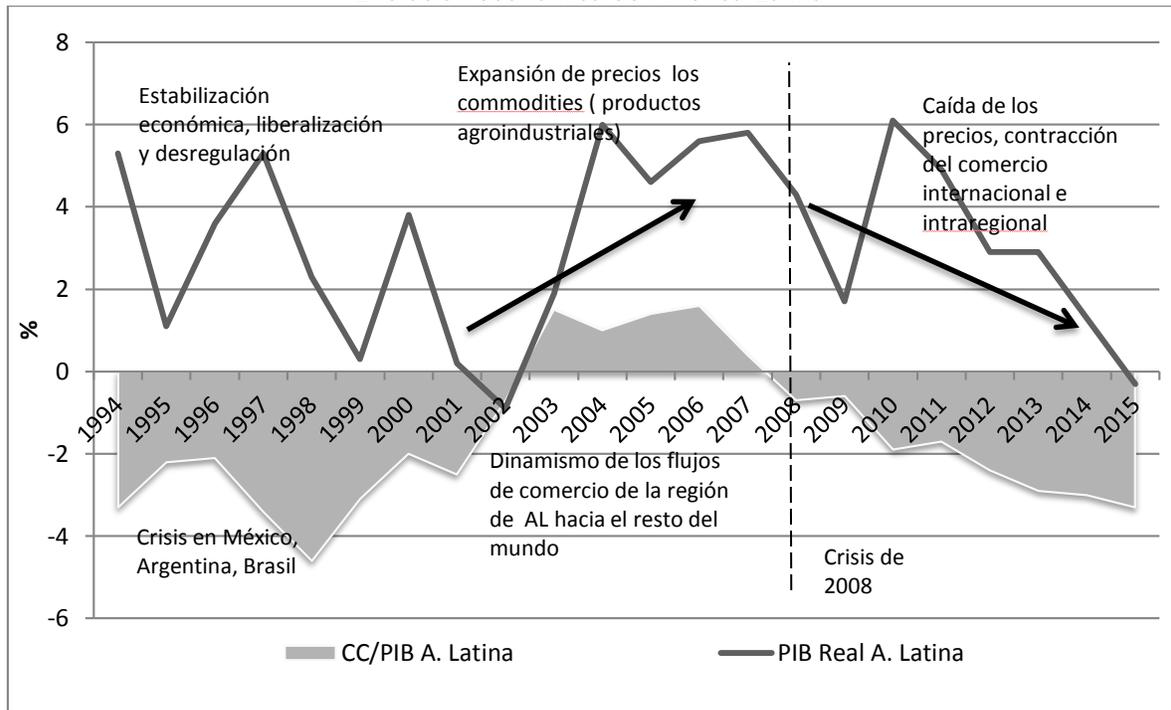
³Ello en el entendido de que la gestión de las instituciones financieras privadas era un ejemplo de transparencia, responsabilidad frente a clientes, accionistas y gobierno, cumplimiento de las normas y la regulación prudencial, así como de prácticas financieras basadas en estrictos criterios de evaluación de riesgo y rentabilidad.

Latina, tuvo la operación de los bancos de desarrollo actuando como bancos de primer piso. Importancia relegada hasta que la crisis de 2008 llamó la atención sobre las distorsiones que trajo consigo la canalización de los recursos de fomento a través de la banca privada. Para la ALIDE (2011) parte de lo que la crisis evidenció fue que la operación de la banca de desarrollo como banca de segundo piso no evitó el uso político de los financiamientos, ni los comportamientos rentistas, ni la captura del crédito por grandes intereses y tampoco el racionamiento del crédito a los actores más necesitados del financiamiento para el desarrollo. Sobre todo las pequeñas empresas y los proyectos de mayor impacto social.

Hacia el segundo tercio de la década del 2000 comenzaron a sentirse los signos de la inestabilidad financiera que asoló al mundo desarrollado desde 2008. A la desaceleración económica global y el deterioro de los términos de intercambio comercial de la región latinoamericana, influida por la caída de los precios de las materias primas, se sumaron los ajustes cambiarios derivados de las fugas de capitales y de la reducción de los flujos financieros hacia la región (Gráfica 1).⁴

⁴ Las principales contracciones fueron en los flujos privados vinculados a la Inversión Extranjera Directa (IED), las remesas de migrantes, los empréstitos y la Asistencia Oficial para el Desarrollo (Bárcena, et al, 2015).

Gráfica I
Evolución económica de América Latina



Fuentes: Elaboración propia con datos de FMI en <http://datos.bancomundial.org/indicador/BN.CAB.XOKA.GD.ZS?locations=MX>, y de la CEPAL en http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/39867/S1500739_mu.pdf?sequence=1 y http://interwp.cepal.org/anuario_estadistico/anuario_2008/docs/ANUARIO2008.pdf

Pero esa misma inestabilidad económica incidió para que en la región se diera una revalorización de la importancia macroeconómica del financiamiento para el desarrollo, lo que hizo que perdiera peso la tendencia a tener bancos de desarrollo de segundo piso frente a los que operan como de primer piso (Morois, 2013). En consecuencia, hacia finales de la década pasada la modalidad operativa predominante en la América Latina y el Caribe fue de bancos de primer piso en un porcentaje del 65.3% frente a un 23% de bancos de segundo piso (ALIDE, 2009). Lo que se acompañó del aumento de sus activos, ya que mientras en 2005 sumaban US\$493 mil millones para 107 IFD's⁵ con una cartera de crédito de aproximadamente US\$213 mil millones,⁶ para 2014 y sin especificar el número de IFD, se reportaba un total de activos por US\$1.7 billones y una cartera de crédito

⁵ Instituciones Financieras para el Desarrollo.

por un monto de US\$972 mil millones (ALIDE, 2016). Números que muestran un claro avance en sus operaciones de financiamiento de la banca de desarrollo.

II.1 La transformaciones de la banca de desarrollo y el concepto de eficiencia.

Las transformaciones de los bancos del Estado han estado influidas desde los años setenta del siglo pasado por los supuestos del análisis económico convencional dominante. De la Teoría de los Fondos Prestables, que postula que en un mercado de competencia perfecta, de agentes económicos racionales y de información completa y simétrica, la variable de ajuste entre la oferta y la demanda de fondos prestables es la tasa de interés, y cuyos movimientos, al asegurar el equilibrio entre ahorro e inversión, hacen innecesaria la existencia de un agente regulador externo –como el gobierno- a los actores propios del mercado, es decir, a los oferentes y demandantes de fondos prestables.

Como complemento están la Teoría de la Intermediación Financiera, la Escuela de la Represión Financiera y la Teoría de los Mercados Eficientes.⁷ Propuestas de análisis teórico en donde las instituciones financieras son agentes neutros que operan en un mercado que automáticamente tiende al equilibrio, donde existe escasez de capital y el precio de los recursos se define mediante el comportamiento de la tasa de interés del mercado, y cuya única función es la de ser un canal para el traslado de fondos de ahorradores a inversionistas, de las unidades superavitarias –las familias- a las unidades deficitarias –las empresas-. Se argumenta que si el mecanismo de asignación de recursos no opera eficientemente despejando el mercado, es debido a la existencia de políticas monetarias y financieras, consideradas como mal orientadas al desarrollo, y que incluyen; controles a las tasas de interés, lo que induce a los agentes económicos a mantener el dinero como activo en vez de capital productivo; porque existen políticas de crédito selectivas que alientan la financiación de los déficits presupuestarios y de proyectos de baja rentabilidad; y, finalmente, porque la

⁷Concepción que recupera la idea wickselliana del funcionamiento del mercado financiero y que influyó los trabajos de John Gurley y Edward Shaw, de Ronald Mackinnon, Eugene Fama y Maxwell Fry, entre otros.

regular la liquidez con encajes legales, constituye un impuesto a la intermediación financiera y reduce los montos de financiamiento disponibles para el sector privado. Todo lo que en este análisis representa la existencia de un mercado financiero reprimido.

Bajo esas premisas, el logro de mayores tasas de crecimiento pasa por dos etapas clave: por una parte, se recomienda realizar profundos cambios estructurales que no sólo incluyen la privatización de activos públicos y la reorientación del gasto del gobierno, sino también la desregulación económica, la liberalización financiera y la apertura de las cuenta de capitales; por otra, hacer que los mercados financieros operen eficientemente, lo que implica reducir al mínimo la participación gubernamental en los activos de los mercados financieros, eliminar los controles administrativos y cuantitativos en las operaciones del mercado financiero y restringir la operación directa de los bancos de desarrollo con los clientes en el sector bancario. En lo que hace a este último punto, la prescripción de política financiera es que los bancos privados reciban los fondos originalmente destinados a los bancos de desarrollo para que sean ellos quienes evalúen los riesgos de los proyectos a financiar con los recursos para el fomento. Con lo que la banca privada adquiere el poder de racionar el crédito en función no de las necesidades de desarrollo sino desde sus propios estándares de rentabilidad crediticia. Se supone que con esos cambios, se obtiene el equilibrio en el mercado financiero, el ahorro se canaliza a los proyectos más rentables y la variación en los rendimientos de las diversas clases activos incrementa la actividad del mercado y estimula el crecimiento.

Una de las derivaciones de la crisis de 2008 fue mostrar las deficiencias de ese análisis, ya que la operación de las IFD's, como bancos de segundo piso, no impidió que la crisis de 2008 terminara afectando a la economía latinoamericana ni y tampoco contribuyó substancialmente al fortalecimiento financiero, económico, productivo y comercial de la región.

III. La Banca de Desarrollo Multilateral en América Latina después de la crisis.

La importancia de la banca de desarrollo en la era del capitalismo competitivo en América Latina es innegable tomando en cuenta los cambios económicos que experimentó la región después de los años cuarenta del siglo pasado. Rodríguez (2013), expone cómo a través de las décadas la banca de desarrollo en la región ha asumido diferentes retos. Desde su nacimiento a partir de los años cincuenta, como en el caso del BID⁸, cuando los bancos de desarrollo multilaterales se dedicaron a canalizar importantes montos de financiamiento, y a proporcionar asesoría técnica para las iniciativas encaminadas a generar un desarrollo industrial y productivo de largo plazo en los países de la región. En ese contexto, el primer destinatario del financiamiento eran los gobiernos con capacidad de pago, es decir, los países de ingreso medio en América Latina, seguidos por empresas privadas cuyo grado de consolidación productiva y comercial aseguraba el reembolso de los recursos.

Frente a Estados altamente intervencionistas en las actividades económicas consideradas estratégicas para el desarrollo, y en el marco del Modelo de Industrialización por Sustitución de Importaciones (ISI), el financiamiento para el desarrollo se destinaba mayoritariamente a la creación de los eslabonamientos productivos que permitirían incrementar la competitividad de la industria manufacturera y acelerar los procesos de integración regional. En el caso del sector agrícola y agropecuario lo que se buscaba era aumentar las inversiones para aumentar producción y, con ello, ampliar la participación de los bienes primarios en la balanza comercial con el objetivo de mejorar los términos del intercambio interregional y de la región con el resto del mundo, así como generar divisas para sostener el ritmo de industrialización. Estrategia económica sustentada en una amplia red institucional –arancelaria y regulatoria- organizada para proteger a los sectores económicos de mayor potencial de crecimiento y competitividad, y al mismo tiempo impulsar la demanda efectiva y consolidar los mercados internos (Guillen, 2013). En el terreno social y ante las carencias de infraestructura urbana e industrial, que dificultaba la articulación de los centros productivos y de consumo, las instituciones financieras de desarrollo también

⁸ Fundado en abril de 1959.

asumieron como una de sus metas destinar recursos para la construcción de redes de agua potable y alcantarillado.

Aunque a finales de los sesentas la expectativa de crecimiento en América Latina era avanzar hacia la etapa más compleja del proceso sustitutivo de importaciones, la emergencia en los años setentas de diferentes problemas económicos y financieros mundiales modificó esa expectativa. Entre ellos estaban las crisis petroleras y el reciclaje de petrodólares, los desequilibrios en las finanzas internacionales que trajo la fractura de los acuerdos financieros y monetarios internacionales establecidos a mediados de los años cuarenta⁹ y, finalmente, lo que en la más reciente etapa de la globalización sería el inicio de una fase de desarrollo capitalista oligopolizado y financiarizado. Fase marcada por una lucha salvaje por acceder a mercados internacionales y sectores tecnológicos altamente dinámicos. Tendencia potenciada en tres elementos: una profunda desregulación económica, una apertura comercial que alentó la deslocalización productiva global y unas finanzas transfronterizas que desbocaron la especulación en una lucha irreversible por acceder a la liquidez mundial. De ahí que el financiamiento para el desarrollo en América Latina se repensara con la intención de profundizar la integración regional con el objetivo de hacer frente a una economía mundial que estaba cambiando radicalmente.

Cuando esas transformaciones apenas estaban comenzando, otros bancos multilaterales, entre ellos la CAF¹⁰, iniciaron sus operaciones financieras de cooperación. Estas tomaron la forma de operaciones aprobadas en préstamos destinados a proyectos de inversión, que pasaron de ser casi exclusivos para gobiernos a incluir en la cartera de clientes a empresas privadas. Otros financiamientos se consideraron como recursos de cooperación no reembolsables, que en general se integraban en fondos especiales para proyectos sociales

⁹ Que crearon una arquitectura financiera internacional basada en el dólar y en un sistema de tasas de interés y tipos de cambio administrados.

¹⁰ Este se fundó en Febrero de 1968 como la Corporación Andina de Fomento, Actualmente se denomina Banco de Desarrollo de América Latina y se ubica en la categoría de banco subregional de desarrollo.

insertos en programas de combate a la desigualdad y la pobreza, ya fuera en materia de educación, salud o vivienda (Vera y Pérez; 2015)

En las siguientes dos décadas (80's y 90's), América Latina pasó por altibajos. En los años ochenta, los problemas de la deuda pública externa y la caída de los precios de las materias primas, pasando por la reducción de los flujos privados hacia los países emergentes, resultante de la contracción de la liquidez internacional, acentuaron los desequilibrios en las balanzas de pagos y llevaron a la drástica caída del crecimiento económico en la región.¹¹ Con la imposición del modelo neoliberal llegaron en los ochenta las reformas económicas y los cambios estructurales que sirvieron para respaldar el achicamiento de las actividades económicas del Estado, abrir las economías al capital extranjero y ajustar las estructuras productivas y comerciales internas a un escenario de lucha capitalista por mercados y recursos internacionales que poco tenía que ver con el anterior capitalismo competitivo. Para los noventa, la crisis del endeudamiento privado afectó de manera diferenciada a los países de la región y sirvió para que se profundizaran las reformas estructurales recomendadas en el ideario económico neoliberal. No obstante lo anterior, el reingreso de capitales a la región Latinoamericana y un mayor volumen de exportaciones derivado de la caída del consumo interno y del esfuerzo por lograr una mayor participación en los mercados externos contribuyeron para que América Latina recuperara algo del crecimiento perdido. De ahí que mientras entre 1980 y 1990 la tasa anual de crecimiento promedio de la región fue del 1.2%, en la segunda mitad de los noventa una leve recuperación hizo que ese indicador se ubicara 2.5% (CEPAL, 2001).

Destaca de esas dos décadas que las políticas de financiamiento y cooperación de los dos organismos financieros multilaterales mencionados concentraron sus préstamos y líneas de crédito en los sectores económicos más favorecidos por las reformas estructurales impulsadas desde el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. En el sector privado se trató de inversiones para empresas con

¹¹ La llamada década pérdida.

capacidad generadora de divisas, bancos comerciales y bancos de inversión, y dentro del gobierno y el sector público, uno de los principales receptores fue la banca pública, que ya operando como banca de segundo piso y por intermedio de la banca privada, canalizaba sus recursos también al sector privado.

En el discurso se suponía que los esfuerzos del financiamiento para la integración a nivel económico, productivo y comercial en América Latina seguían siendo prioritarios por lo que la lucha contra la pobreza y el apoyo a la pequeña y la mediana empresa tenía un papel central, sin embargo, en los mayores financiamientos se concentraron en apuntalar la modernización de los Estados (Administración Pública) y en los sectores en que al capital privado le interesaba la que se consolidaran las reformas estructurales (telecomunicaciones, energía, transporte e infraestructura), y que por sus características productivas, tecnológicas y/o financieras podían adaptarse más rápido a las nuevas condiciones comerciales internacionales y de la rentabilidad del capitalismo financiarizado (Cuadro 1).

Cuadro I
Aprobación y distribución de préstamos BID y CAF
Millones de US Dólares

BID	Distribución de Prestamos		CAF	Aprobación de préstamos para ejecución de proyectos por sector económico	
	2000			2000	
	Valor	%		Valor	%
Agricultura y pesca	165.4	3.1	Explotación, minas y carreteras	195	10.17
Industria Minería y turismo	311.2	5.9	Industria manufacturera	60	3.13
Energía	436.8	8.3	Suministro de electricidad, gas y agua	180	9.34
Transporte y comunicaciones	436.8	8.3	Transporte, almacenamiento y comunicaciones	340	17.74
Reforma y modernización del estado	1884.7	35.8	Administración pública	415	21.65
Subtotal Actividades Económicas	3234.7	61.40	Subtotal Actividades Económicas	1190	62.10
Resto de actividades (inversión social, salud, desarrollo urbano, medio ambiente y microempresa). *	2028.6	38.60	Resto de actividades (incluidas servicios sociales de salud y educación)	726	37.89
Total	5263.3	100	Total	1916	100

Fuente: Elaboración propia con datos de los Informes Anuales 2000 del BID y de la CAF.

*En el informe 2000 del BID del total de los préstamos distribuidos no se destinó nada a microempresas y sólo el 0.3% a financiamiento de exportaciones.

III.1 Los años 2000, la crisis y la banca de desarrollo multilateral.

En el inicio del pánico financiero desatado en el mundo desarrollado por la gran crisis financiera de 2008, uno de los aspectos relevantes en la operación de los bancos de desarrollo multilaterales aquí tratados es que del aumento de los préstamos y el financiamiento de la segunda mitad de la década, se pasó a pérdidas o a menores ingresos. Mientras entre 2005 y 2008 el BID aumentó sus préstamos y garantías aprobadas en 45%, lo que le reportó ingresos por un total de US\$9670 millones, en contraste su resumen financiero mostró una pérdida operacional US\$972 millones en 2008. Resultado de inversiones de corto plazo en diferentes tipos de valores financieros (valores respaldados por hipotecas, valores

respaldados por activos y títulos corporativos entre otros). Es decir, en la euforia especulativa previa a la crisis, esta institución incluyó en su cartera de inversiones instrumentos financieros que afectaron negativamente sus ingresos y que en 2008 resultaron en una pérdida integral por US\$1001 millones.¹² Como consecuencia, en 2010 se realizaron reformas institucionales a la operación del banco para elevar la calidad de la gestión de su cartera de activos, pasivos y provisiones financieras.

En el caso de la CAF, un aspecto destacable fue la gestión de su cartera crediticia, en particular la del riesgo soberano, es decir, la destinada a proyectos de inversión pública, cuyos financiamiento crecieron 35% entre 2005 y 2008, lo que representó el 42% de sus aprobaciones totales en ese último año. Por su parte, la cartera con riesgo no soberano, la de financiamientos a proyectos públicos y privados, sin respaldo gubernamental, creció en 102% y alcanzó el 58% también en 2008. Con una gestión de cartera más eficiente, la CAF enfrentó en mejores condiciones la inestabilidad financiera de 2008 y aseguró ese año una utilidad neta de US\$311 millones.¹³

La reducción del crecimiento global experimentada desde 2009 y la caída de la inversión en los países desarrollados, aunada a la contracción del comercio internacional y de los precios de los commodities, afectó severamente a los países de América Latina productores de materias primas –productos energéticos, metales (no preciosos y preciosos), minerales y productos agrícolas.¹⁴ En ese contexto, mientras el PIB de la región promedió 2.3% entre 2009 a 2015, la reducción de las remesas, la contracción de la IED y la salida de capitales experimentada desde 2014 provocaron ajustes cambiarios que deterioraron los términos del intercambio de latinoamericana con el mundo (CEPAL, 2015; CEPAL, 2016). En ese entorno financiero altamente restrictivo, y ante la insistencia de mantener la estabilidad macroeconómica, controlar la inflación y garantizar el equilibrio en las finanzas públicas, las políticas de financiamiento del BID y de la

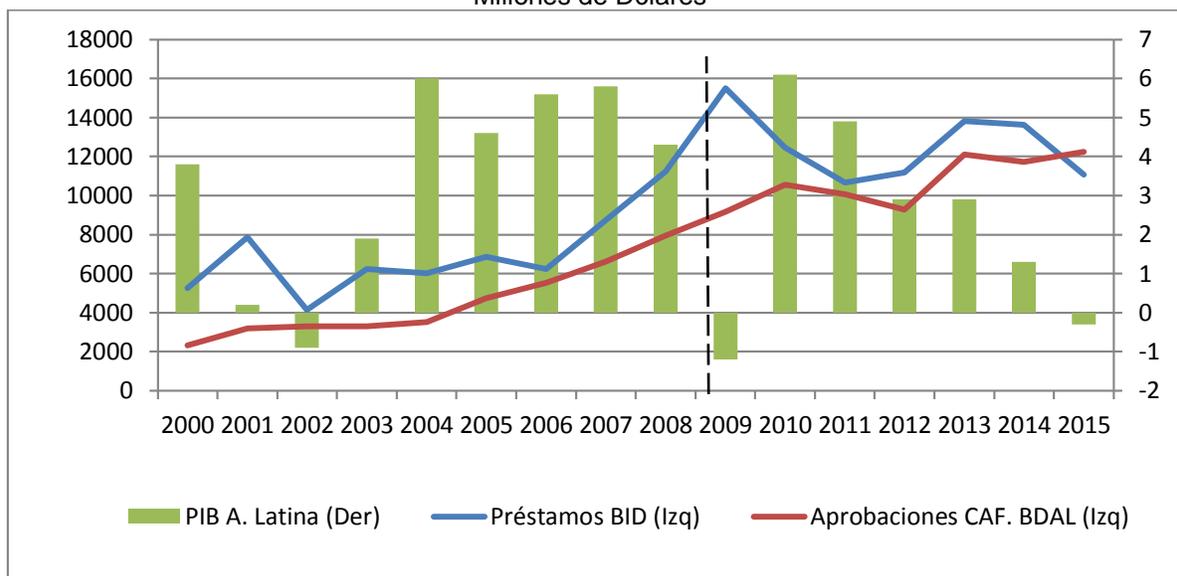
¹² BID, Informe Anual 2009. Estados financieros y Apéndices Generales.

¹³ CAF, Informe Anual 2009.

¹⁴ Entre ellos, Argentina, Brasil, Chile, México y Venezuela.

CAF siguieron apoyando las reformas para profundizar la reestructuración económica a favor del sector privado (Gráfica 2).

Gráfica 2
Préstamos y aprobaciones de la banca de desarrollo multilateral en América Latina (BID y CAF)
(2000-2015)
Millones de Dólares



Fuente: Elaboración propia con datos para el BID en <http://www.iadb.org/es/acerca-del-bid/informe-anual,6293.html>, y para la CAF en <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/2>

Antes de la crisis de 2008, entre los rubros de financiamiento del BID incluidos para mejorar la competitividad y el desarrollo social de la región estaban el sector agrícola, la industria, la minería y el turismo. Después de la recesión y de la caída de sus préstamos hasta el 2013, sus créditos comenzaron a recuperarse ligeramente con una característica particular, pues frente a una menor dinámica económica en América Latina, para 2015 las aprobaciones del BID se concentraron en inversiones en el sector energético, el transporte, los mercados financieros, y la reforma y modernización del Estado con porcentajes del 13%, 10%, 13%, 8% respectivamente, y únicamente el 2% de sus financiamientos se canalizó a integración regional. Para turismo sostenible no se otorgaron préstamos y para industria, educación, salud e inversión social los porcentajes fueron del 1%, el 8%, 8% y 6% (BID, 2015).¹⁵ Datos que muestran que este banco está financiando inversiones del sector privado en las áreas de prestación de bienes y

¹⁵ Las aprobaciones del BID en 2015 fueron de US\$11264 millones.

servicios en donde los gobiernos, con el argumento que les brindó la astringencia financiera, tienen interés en terminar las reformas estructurales que comenzaron desde hace cuatro décadas en la región, lo que incluye apuntalar la operación de los mercados financieros domésticos (BID, Informes Anuales 2009-2015).

Por su parte, hasta 2008 la estrategia de financiamiento de la CAF se concentró en otorgar fondos para proyectos de infraestructura económica y de integración,¹⁶ así como para inversiones vinculadas a la adquisición de activos públicos (vía privatizaciones o mediante asociaciones público-privadas), bajo la premisa de que esas inversiones eran necesarias para mantener la competitividad empresarial y avanzar en la transformación productiva de la región latinoamericana. En su cartera también incluyó fondos para el desarrollo de redes de cooperación financiera, en particular para las microfinancieras cuyos créditos van a las empresas de menor tamaño en los sectores productivo, comercial y agrícola.

Desde 2012 y ante la caída de la inversión y del consumo, resultantes de la contracción de la economía latinoamericana, la CAF aumentó sus aprobaciones en la forma de líneas de crédito y garantías, tanto para inversiones con riesgo soberano como las de los sectores corporativos. Sus aprobaciones se incrementaron de 2012 a 2015 en 32%, alcanzando US\$12255 millones en 2015. De los cuales el 40.1% se destinó a la banca comercial y a la banca de desarrollo, el 9.2% al sector productivo, con énfasis en las manufacturas, el 26.7% fue para infraestructura en proyectos de transporte, telecomunicaciones (construcción de carreteras y obras viales) y energía (inversiones relacionadas con la generación y distribución de energía eléctrica), a desarrollo social y ambiental se destinó el 11.4%, a reformas estructurales el 12.2% y el 0.4% a integración. Cabe destacar que 575 millones de dólares, equivalentes al 4.6% del total de sus aprobaciones de 2015, se aplicaron al financiamiento de micro, pequeñas y medianas empresas a través de microfinancieras y los bancos de desarrollo locales (CAF, Informes Anuales 2009-2015). Al igual que el BID, la CAF canaliza prioritariamente sus financiamientos a actividades y sectores en los que hay un predominio del gran

¹⁶ En los sectores energético, transporte y telecomunicaciones.

capital privado, en contraste con el reducido estímulo financiero para el desarrollo de las redes de proveedores y pequeñas empresas. Esta forma de operar de la banca de fomento multilateral ha sido poco útil en el fortalecimiento de los mercados internos de Latinoamérica, de ahí que a pesar de la relativa estabilidad macroeconómica, con mercados débiles y desarticulados internamente, la región ha sido incapaz de sortear las consecuencias de la crisis que comenzó en 2008, y que ocho años después sigue haciendo estragos en América Latina.

IV. El Papel de NAFINSA y el BNDES en el fortalecimiento de las industrias Mexicana y brasileña.

Para cualquier país una industria manufacturera fuerte e integrada –en los segmentos de gran empresa, mediana y pequeña- es fundamental por distintas razones: con el incremento de la producción de bienes y productos se puede satisfacer la demanda local y estimular el crecimiento del mercado interno, al tiempo en que una producción industrial de mayor valor agregado puede traducirse en exportaciones y menores déficit comerciales¹⁷; el desarrollo de eslabonamientos productivos favorece la competitividad industrial y genera flujos de ingresos que, vía pago de impuestos, benefician las finanzas públicas; y, finalmente, un industria con mayor grado de desarrollo aumenta la riqueza de un país y fortalece la generación de empleos. Sin embargo, el desarrollo industrial requiere de sistemas bancarios fuertes, donde la banca de desarrollo es un factor clave.

IV.I NAFINSA y el financiamiento empresarial en México

NAFINSA, banco de desarrollo de segundo piso,¹⁸ opera un abanico multisectorial que busca fomentar “el desarrollo integral del sector industrial y promover su eficiencia y competitividad” (Ley Orgánica de Nacional Financiera, 2014). Su importancia histórica está ligada a la decisión que en los años treinta y cuarenta

¹⁷ Esto sí la producción interna no se sustenta en altos coeficientes de importación.

¹⁸ También realiza operaciones de primer piso en estrategias de financiamiento conjunto con su Red de Promoción Regional.

del siglo pasado tomó el gobierno mexicano de crear una estructura financiera capaz de financiar proyectos productivos o de infraestructura en áreas y sectores considerados estratégicos para el desarrollo nacional, y que por sus periodos de maduración, requerimientos de capital o niveles de rentabilidad eran poco atractivos para la banca privada.

A finales de los ochentas, y en el marco de la transición del modelo de desarrollo centrado en el mercado interno y con una amplia participación del estado en la economía, hacia el modelo neoliberal de economía abierta, su operación como banco de segundo piso se profundizó. Desde entonces sus financiamientos son intermediados principalmente por bancos comerciales e intermediarios financieros no bancarios que se encargan de operacionalizar la red de programas estructurados para apoyar la creación y permanencia en el mercado de las empresas mexicanas, se supone que en especial las de menor tamaño. Entre los de financiamiento directo para las pequeñas y medianas empresas están el Programa de Cadenas Productivas, Desarrollo de Proveedores, Fortalecimiento de Canales de Distribución, Modernización y Equipamiento, Financiamiento a Emprendedores, Respaldo a Mujeres Empresarias y Crédito Joven que son básicamente de corto plazo. En financiamiento indirecto están incluidos los Programas de Garantías y Crédito Empresarial que buscan que los intermediarios financieros otorguen mayores créditos a las pequeñas y medianas empresas.

En el 2000, con esos programas, 9 de cada 10 empresas atendidas por NAFINSA fueron pequeñas y medianas, número que se mantuvo inalterado del 2009 al 2015. Los financiamientos de NAFINSA para este sector se concentran en los rubros de capital de trabajo, equipamiento y asesoría técnica, que buscan que esas empresas estén en condiciones de posicionarse entre los principales proveedores del gobierno federal y, de ser posible, incursionen en nuevos mercados (NAFINSA, Informes Anuales 2009-15). Esto es relevante porque con la crisis de 2008 se acentuó la contracción del mercado interno y de la actividad industrial -el PIB cayó a -4.7% en 2009 y para 2016 fue de solo 2.5%-, lo que impactó de forma importante a las empresas medianas y pequeñas que son

responsables de casi el 75 % de empleo y contribuyen con el 52% del PIB nacional. Lo que muestra su relevancia como factor de dinamismo de la economía doméstica (OIT, 2015; INADEM, Bancomext, INEGI, 2015).

Sin embargo, más allá del apoyo a las medianas y pequeñas empresas, en los años previos a la crisis de 2008, y con mayor amplitud después de la misma, los mayores financiamientos de NAFINSA se han dirigido a la gran empresa, y en su faceta de banca de inversión, se ha concentrado en apoyar el desarrollo del mercado de capitales. Esto explica la implementación de programas destinados a conceder recursos a grandes empresas que, como resultado de sus inversiones especulativas (con instrumentos financieros derivados), enfrentaron graves problemas de liquidez y pérdidas millonarias en el preludio de la crisis de 2008. Además, de los productos financieros creados para que grandes corporativos accedan a financiamientos preferenciales con los cuales aprovechar las oportunidades de negocio derivadas de las reformas estructurales en curso, en las áreas de infraestructura, telecomunicaciones y, por supuesto, las del sector energético.

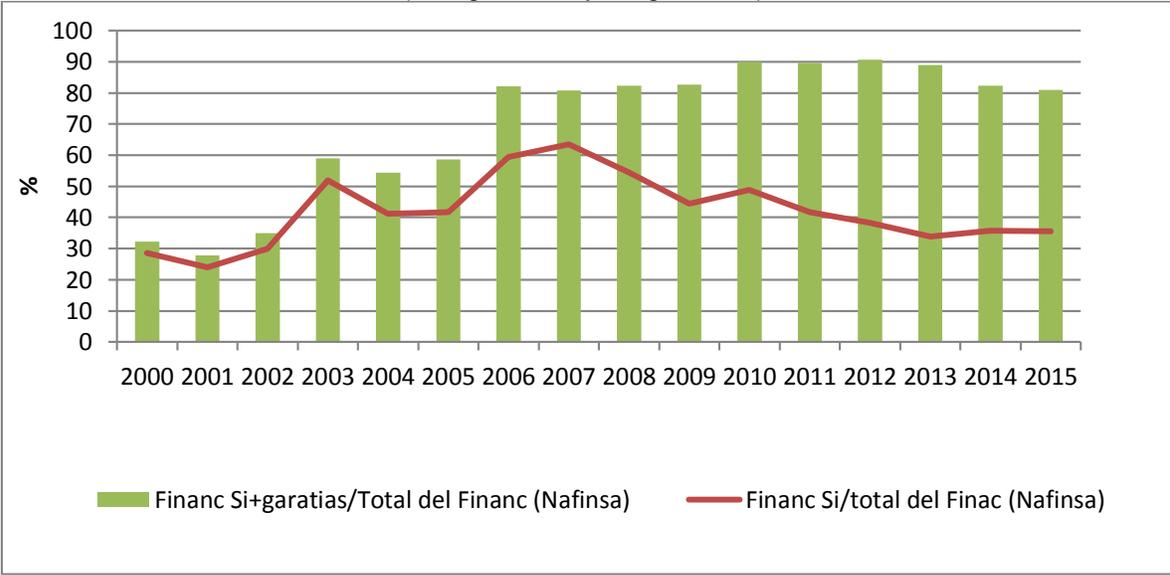
En el primer caso están los financiamientos corporativos que en 2008 NAFINSA puso a disposición de grandes empresas, entre ellos, el de Apoyos emergentes a empresas afectadas por la volatilidad en el tipo de cambio que alcanzó la cifra de 19 mil 500 millones de pesos y el Programa Emergente de Garantías Bursátiles por 5000 millones diseñado para garantizar las emisiones de deuda de corto plazo de grandes empresas¹⁹ y permitirles contar con liquidez para seguir operando de manera corriente cuando la crisis financiera internacional colapsó los mercados crediticios.²⁰ Programas se respaldaron argumentando que sin ellos las grandes empresas habrían estado imposibilitadas para pagar su deuda y renovar el papel comercial de sus corporativos, lo que al enviar una señal de alarma a los mercados valores hubiera paralizado el segmento de títulos de deuda privados

¹⁹ Entre ellas, Cemex, Soriana y Almacenes Coppel.

²⁰ En 2014 NAFINSA adecuó su Programa de Garantías Bursátiles para incrementar su exposición al riesgo del 35% al 50% respecto de los activos totales de los emisores, lo que significa que está sumiendo una parte substancial del pago a los tenedores de deuda de grandes corporativos (NAFINSA, Informe Anual, 2014).

(NAFINSA, Informe Anual 2008). En el segundo caso, el de NAFINSA actuando como banca de inversión, lo más importante es que al Programa de Garantías Bursátiles, se sumaron los de Capital de Riesgo, Líneas de Crédito, Créditos Estructurados y Financiamiento de Proyectos. Atención especial merece el Programa Mercado Institucional de Deuda Alternativa Societaria (MIDAS) que se creó con el objetivo de integrar un portafolio de 4,000 millones de pesos de cartera para que entre 25 y 35 empresas, de medianas a grandes, puedan participar en el mercado institucional de deuda en el mediano plazo (NAFINSA, Informes Anuales 2013-15). En estricto sentido, la derrama crediticia de estos programas significó, por una parte, el rescate de grandes empresas y, por otra, apuntalar financieramente a grandes corporativos nacionales para que, en asociación con el capital extranjero, obtengan el control de los activos públicos que quedan en las aéreas más rentables de la economía, como la infraestructura y la energía²¹ (Grafica 3).

Gráfica 3
Financiamiento total otorgado por NAFINSA al sector industrial
(Con garantías y sin garantías)



Fuente: elaboración propia con datos de los Informes Anuales de NAFINSA (2000-2015)

²¹Ejemplo de esta estrategia es el de la Empresa Etileno Siglo XXI, considerada la mayor petroquímica de América Latina, que obtuvo un crédito por 280 millones de dólares de NAFINSA (NAFINSA, Informe Anual 2015). La cual está integrada por la mexicana IDESA y la brasileña Braskem del Grupo Odebrecht, las cuales han sido acusadas de corrupción en México y Brasil.

Aunque los programas mencionados refrendan el carácter contra cíclico del financiamiento de NAFINSA, también confirman dos aspectos de la gestión histórica de la banca de fomento en México. Por una parte, que la disciplina del mercado no se aplica igual para todos los actores económicos, ya que si una pequeña o mediana empresa toma decisiones equivocadas sus posibilidades de obtener créditos y permanecer en el mercado son nulas, pero en el caso de la gran empresa, el fantasma de la quiebra, la destrucción de capacidad productiva y la pérdida de empleos la deja en un posición ventajosa para obtener recursos destinados al fomento y así mantenerse operando, lo que alienta comportamientos altamente oportunistas. Por otra, que contrario a la afirmación de que la conversión de la banca de desarrollo en banca de segundo piso acabaría con el manejo político de sus recursos, de los datos mostrados se desprende que las prácticas patrimonialistas en la gestión de sus créditos en beneficio de grandes empresas están hoy más vigentes que nunca (Forbes, 2016).

IV.II BNDES y el financiamiento empresarial en Brasil.

En el marco del sistema bancario brasileño, el Banco de Desenvolvimento Econômico y Social de Brasil (BNDES)²² ha sido un pilar del desarrollo de la industria brasileña.²³ Este banco se creó en 1952 para atender la demanda de crédito de largo plazo en los proyectos de mayor riesgo, los encabezados por el Gobierno Federal y las grandes empresas, pero también aquellos presentados por los productores medianos y pequeños que requerían financiamiento en condiciones preferenciales, en un momento en el que las élites económicas y políticas brasileñas decidieron que era posible cubrir todas las etapas de modelo de desarrollo basado en la sustitución de importaciones. En ese panorama, el BNDES concentró sus financiamientos en la “industria agropecuaria, la industria manufacturera, y en proyectos de mpmes y proyectos sociales” (Solorza, 2009;

²² Además del BNDES, y por el tamaño de sus activos, los otros dos bancos de desarrollo más importantes son el Banco Do Brasil, S.A, y la Caixa Económica Federal.

²³ Al ser el BNDES un órgano vinculado al Ministerio de Desarrollo, Industria y Comercio Exterior de Brasil, se entiende el alineamiento de sus políticas de financiamiento con las metas económicas de los gobiernos brasileños, y aunque realiza funciones de banco de segundo piso también opera directamente cuando los solicitudes involucran montos de más de 20 millones de reales en áreas de desarrollo sustentable.

50). Además, incorporó en sus operaciones, líneas de fondeo no reembolsable en actividades estratégicas para el desarrollo tecnológico, social o regional. Esto lo convirtió en una institución clave en los planes económicos de Brasil, que incluyeron: desarrollar las industrias de bienes básicos, intermedios y de capital, crear infraestructura urbana e industrial, apoyar la consolidación de las empresas exportadoras y alentar el desarrollo de innovaciones y avances tecnológicos. Con lo que Brasil pudo crear un sector industrial con los eslabonamientos productivos necesarios para integrar al mercado interno y producir manufacturas de alto valor agregado, al tiempo en que alcanzó la fase más compleja de la sustitución de importaciones, la producción de bienes de capital. Esto le permitió articularse más eficientemente a los cambios económicos ocurridos después de los años setenta del siglo pasado (Coutinho, 2014). En particular, a las transformaciones industriales, comerciales y financieras inherentes a la desregulación global impulsada por un desarrollo basado en los mercados externos.

Antes de la crisis de 2008 y a través de distintos programas de financiamiento (Finem,²⁴ Suscripción de Valores²⁵, Finame agrícola, Finame leasing, Finame exportación,²⁶ entre otros), el BNDES se benefició principalmente a la industria y la infraestructura, cuyos apoyos se incrementaron del 2000 al 2008 en 375% y 407%, respectivamente. Con una producción industrial más articulada a los mercados externos, la contracción del comercio internacional y la caída en el precio de materias primas, de los metales y la energía –particularmente el petróleo- afectaron de forma relevante a la economía brasileña. El PIB que en 2001 fue de 2.3% y en 2007 era del 6.1%, empezó a caer hasta el -3.8% en 2015. En este contexto, y ante las presiones cambiarias que llevaron a la devaluación el Real, el BNDES mantuvo su estrategia de fomento a la industria y a la infraestructura, aunque el mayor financiamiento se canalizó al sector de infraestructura (40.4%) y para la industria el monto (27.1%) fue menor (BNDES, 2010; 2015). Sin embargo, el apoyo prioritario está siendo canalizado a

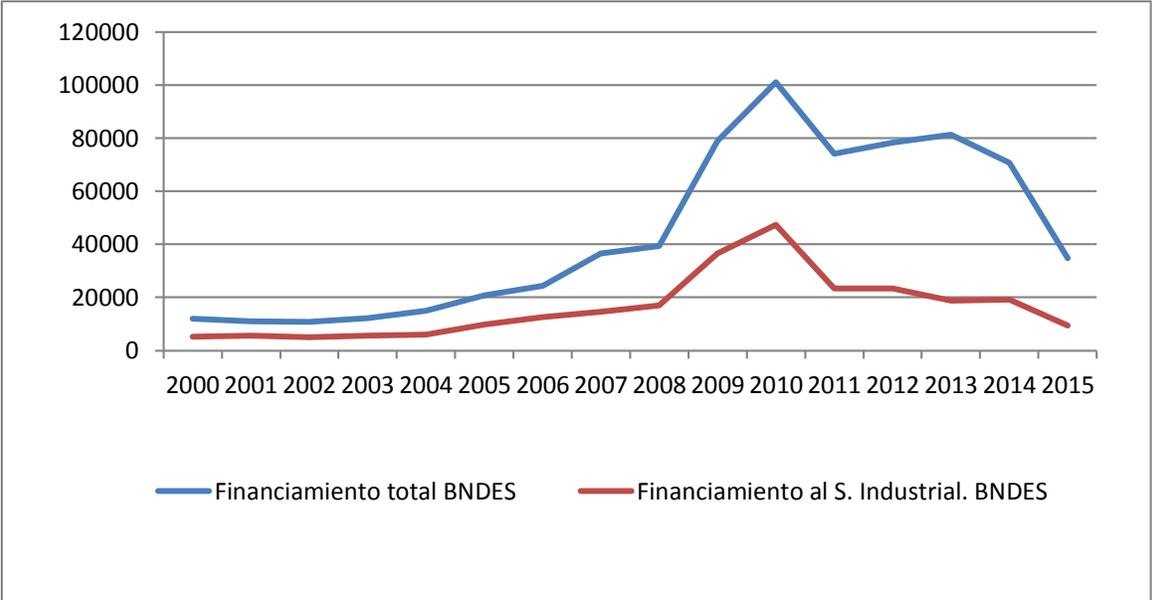
²⁴ Financiación de emprendimientos,

²⁵ Adquisición de participaciones accionarias minoritarias y cuotas de fondos de inversiones indirectas.

²⁶ Financiación de producción y comercialización, arrendamiento mercantil, exportación

corporativos con inversiones en la industria extractiva, de petróleo y gas, en energía eléctrica, aviación, petroquímica, minería y transporte ferroviario, es decir, las áreas más rentables para los capitales privados nacionales y extranjeros. Lo que contrasta con un menor financiamiento a las pequeñas y medianas empresas que en 2015 obtuvieron el 33.4% de los financiamientos, frente al 66.6% canalizado a las grandes empresas (Gráfica 4).

Grafica 4
Financiamiento BNDES Total y al sector industrial
Millones de dólares



Fuente: elaboración propia con datos de los Informes Anuales del BNDES (2000-2015)

Mención especial el BNDESPAR,²⁷ creado en 1982 para operar en los mercados de capitales, es el banco de inversión subsidiario del BNDES. Su objetivo son las inversiones conjuntas con el capital privado, en capital semilla, fondos de capital de riesgo y capital de riesgo de empresas, preferentemente medianas, no sólo las asentadas en Brasil sino aquellas con operaciones internacionales en áreas como tecnologías de información, telecomunicaciones, energía, minería, supermercados, educación, salud, alcantarillado y agua potable.²⁸ Inversiones que

²⁷ BNDES Participaciones.

²⁸ Igual que en el caso de algunos financiamientos otorgados por NAFINSA a Odebrecht, sobre ésta pesan acusaciones de que fue a través de tráfico de influencias con el Gobierno Federal brasileño que entre 2007 y

en las asociaciones público-privadas han encontrado el medio preciso para que el capital privado, principalmente extranjero, adquiera participación en los activos que el Estado brasileño está vendiendo o pueda intervenir en la prestación de servicios públicos básicos o en áreas relacionadas con servicios sociales y medio ambiente. Lo que les garantiza mercados y consumidores prácticamente cautivos y les da una ventaja indebida sobre los ciudadanos. Con el avance del modelo neoliberal en América Latina y bajo el pretexto de abatir el déficit de las finanzas públicas y reducir el endeudamiento de los gobiernos, esas asociaciones están siendo utilizadas para profundizar las reformas estructurales y recortar el gasto público. De ahí que entre 2010 y 2013 han crecido, siendo Brasil el líder con un 66%, seguido por México con un 11%, asociaciones público-privadas que no está por demás señalar que no han resultado tan benéficas como se supuso, pues en cada renegociación, los participantes privados exigen mayores beneficios o incumplen lo pactado en el avance de obras o proyectos (CEPAL, 2016).

Finalmente, es de destacar que la contracción de gasto corriente y la inversión pública, sumados a la inestabilidad política y la caída de los flujos de comercio internacional han contribuido a acentuar la reducción del consumo, por lo que a pesar de los esfuerzos del BNDES para reactivar crédito, desde 2010 éste ha caído sin mostrar signos de recuperación sólida. Lo que ha reducido el papel del BNDES como catalizador del desarrollo en Brasil.

Conclusiones

La evolución de los bancos de desarrollo en América Latina está marcada por aciertos y contradicciones. De sus inicios cuando incursionaron en el financiamiento de proyectos para favorecer la integración y el desarrollo de la región hasta su involucramiento en inversiones impulsadas por empresas corporativas que en muchas ocasiones poco contribuyen a generar un desarrollo más equilibrado, sustentable y con una reducción sustancial de la

2014 consiguió del BNDES 10.1 mil millones de dólares para financiar 48 contratos (Odebrecht, 2016). A lo que se suman diversas denuncias de corrupción en el manejo de los financiamientos del BNDES en obras de infraestructura en Perú, Ecuador, Bolivia y México, entre otros (CONVOCA, 2015).

pobreza. Este es el caso del BID y de la CAF, banca de desarrollo multilateral en la región latinoamericana que actualmente está más enfocada en atender la demanda de financiamiento del sector privado para proyectos altamente rentables, lo que hace que su contribución al desarrollo social y al cuidado al medio ambiente sea limitada.

Por su parte, la banca de desarrollo nacional, tanto NAFINSA como el BNDES, ha estado más enfocada en rescatar grandes empresas y/o apoyar proyectos de inversión, en los que operan como bancos de segundo piso, que no ha garantizado su inmunidad frente a presiones políticas o prácticas clientelares de grandes grupos de poder económico, por lo que sus políticas de financiamiento se han convertido en fuente de acceso a liquidez para que los grandes empresas y corporativos estén en condiciones de enfrentar pérdidas o hacer negocios altamente rentables. De ahí que el papel contracíclico de la banca de desarrollo, tanto la multilateral como la doméstica, ha sido muy limitado para favorecer un desarrollo industrial más integrado y consolidar mercados internos que permitieran enfrentar en mejores condiciones las olas de la inestabilidad financiera global, propias de un capitalismo dominado por las finanzas y donde los actores empresariales vinculados a las estructuras oligopólicas son los más beneficiados.

Bibliografía

- ALIDE. (2009). Banca de desarrollo y escenario poscrisis en América Latina y el Caribe. Estudios 4. Revista ALIDE noviembre-diciembre.
- _____. (2011). Gobierno corporativo y banca de desarrollo, Asamblea General de la ALIDE, Paraguay. Acceso 13 de octubre 2016, en www.alide.org.pe/Asambleas/Alide41/.../a41_comiteRegu_docGobCorpTami.doc
- _____. (2016) 46ava Reunión Ordinaria de la Asamblea General de la ALIDE, Rio de Janeiro Brasil, mayo 2016. Acceso 3 de septiembre 2016, en http://www.alide.org.pe/download/2016/ALIDE46_doc_bas.pdf
- Banco Interamericano de Desarrollo. (BID) Informes Anuales 2000-2015. Washington, D.C.
- Bank for International Settlements. (2006). *Core Principles for Effective Banking Supervision*, Basel Committee on Banking Supervision, October, Basel.

Bárcena, Alicia, et. al. (2015). Financiamiento para el Desarrollo en América Latina y el Caribe. Un análisis estratégico desde los países de renta media. CEPAL, Naciones Unidas. Santiago de Chile.

BID. (2009). Informe Anual, Estados financieros y Apéndices Generales. Acceso 8 de octubre de 2016, en <https://publications.iadb.org/bitstream/handle/11319/2721/2009%20Annual%20Report%20-%20Financiamiento%20Statements%20%28Spanish%29.pdf?sequence=1>

BNDES. Informes Anuales, 2000-2015. BNDES, Brasil.

CAF. Banco de Desarrollo de Américas, Informes Anuales, 2000-2015. Bogotá, Colombia.

CEPAL. (2001). Anuario estadístico de América Latina y el Caribe, Naciones Unidas. Acceso 8 de septiembre 2016. http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/914/1/S0010876_mu.pdf

_____. (2015). Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe, (LC/G.2655-P), Santiago. Acceso 10 de septiembre de 2016. http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/39558/S1501387_es.pdf

_____. (2016). Estudio Económico de América Latina y el Caribe. La agenda 20130 para el Desarrollo Sostenible y los desafíos del financiamiento para el desarrollo.(LC/G.2684-P),Santiago. Acceso 16 de septiembre 2016. http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40326/86/S1600799_es.pdf

CONVOCA (2015).La mano Invisible del BNDES en América Latina. Acceso 6 de noviembre 2016. <http://convoca.pe/especiales/la-mano-invisible-del-bndes-en-america-latina>

Coutinho, Luciano (2014). La financiación del BNDES al desarrollo económico brasileño, Boletín Económico del ICE 3054.

Forbes (2016). Grupo Idesa, tras un mercado energético de 2500 mdd. Acceso 8 de noviembre 2016 Disponible en <http://www.forbes.com.mx/grupo-idesa-tras-un-mercado-energetico-de-2500-mdd/#gs.9u4chA4>

Guillén, Héctor (2013). México: de la sustitución de importaciones al nuevo modelo económico, Comercio Exterior, Vol.63, Núm.4, México.

INADEM, Bancomext, INEGI (2015). Boletín de Prensa Núm.285/16 Aguascalientes. Acceso 22 de noviembre 2016.

http://www.inegi.org.mx/saladeprensa/boletines/2016/especiales/especiales2016_07_02.pdf

Ley Orgánica de Nacional Financiera (2014). Diario Oficial de la Federación.

Micco, Alejandro and Ugo Panizza. (2005). Background paper prepared for the conference on Public Banks in Latin America: Myth and Reality. Inter-American Development Bank.

Morois, Thomas (2013). State owned banks and development: Dispelling mainstream myths. Municipal Service Project. Occasional Paper No. 21, IDRC, Canada.

NAFINSA. Informes Anuales 2000-2015, NAFINSA, México.

NAFINSA. (2008). Informe Anual de Actividades

Oderbrecht. (2016). Exportación de bienes y servicios. Acceso 9 de noviembre de 2016. <http://www.odebrecht.com/es/comunicacion/odebrecht-sclarece/exportacion-de-bienes-y-servicios>

OECD. (2005). Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises, OECD, Publishing, Paris.

OIT. (2015). Pequeñas y medianas empresas y empleo decente y productivo. Informe IV. Conferencia Internacional del Trabajo, 104ª Reunión, Ginebra.

Rodríguez, Denisse. (2013). La banca de desarrollo en América Latina. ¿Es posible su reformulación? Universidad Andina Simón Bolívar. Ecuador, Corporación Editorial Nacional.

Samlridge, Diana and Fernando de Olloqui. (2011). A Health Diagnostic Tool for Public Development Banks, Inter-American Development Bank, Institutional Capacity and Finance Sector, Technical Notes No. IBD-TN-225, NW, Washington, D.C.

Solorza, Marcia. (2009) Economía Informa, núm. 356, enero-febrero, México.

The World Bank. (2012) Global Financial Development Report 2013. Rethinking the Role the State in Finance. The World Bank, Washington, D.C.

Titelman, Daniel. (2003). Comisión Económica para América Latina. La banca de desarrollo y el financiamiento productivo. Serie Financiamiento del Desarrollo No. 137. CEPAL, Santiago de Chile.

Vera, Cecilia y Esteban Pérez (2015). El financiamiento para el desarrollo en América Latina y el Caribe. Serie Financiamiento para el Desarrollo 257, CEPAL.

Villaseñor, Jesús. (1991). El significado del “segundo piso de la banca de desarrollo”. Comercio Exterior, vol. 41, núm., 12. Diciembre 1172-1174