

## Capítulo 4

# México 2015: De nuevo en el umbral del desarrollo

Por José Juan Ruiz

*Economista, División América. Banco Santander*

*EN LA MEDIDA EN QUE LA HISTORIA ES PROFETICA ES INTERESANTE;  
PERO EN LA MEDIDA EN QUE ES PROFETICA NO ES HISTORIA  
EDMUNDO O'GORMAN, AFORISMOS*

### Introducción

En Septiembre de 2011 el World Economic Outlook del Fondo Monetario Internacional confirmaba que México, con sus 110 millones de habitantes y un PIB de 1.6 billones de dólares de Paridad de poder de compra, era el decimoprimer país del mundo. La renta per cápita implícita en esos datos - 15.121 US \$ PPP en 2011 - situaba a México en el puesto 62 del ranking de prosperidad de los países miembros del FMI, a "tiro de piedra" de los 20.000 US \$ que tradicionalmente se consideran el umbral de renta per cápita de los países desarrollados<sup>1</sup>.

Como algunas otras de las grandes economías de Latinoamérica, México volvía a estar en la rampa de "despegue".

Con casi todas ellas, México comparte la consolidación de la democracia, la mejora institucional, y unos equilibrios macroeconómicos muy razonables, producto de una política económica más estable y predecible que en el pasado. El dividendo de prosperidad de todo lo anterior - como también ha ocurrido en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Perú o Uruguay - ha sido la reaparición de una clase media emergente que, con mayor o menor énfasis, demanda nuevos bienes y servicios, más crecimiento, más participación y, en definitiva, una mayor eficacia - y quizás equidad - en el funcionamiento del sistema económico y político.

Ese mapa de reivindicaciones hará que la capacidad de los Gobiernos futuros para llevar a cabo reformas que permitan una adaptación flexible a las condiciones de un entorno más cambiante que nunca, sea el elemento determinante del futuro.

Si las reformas se hacen y se hacen bien, México saltará al desarrollo. Si no se hacen, o se hacen de forma incompleta o en la dirección errónea, México es probable que se quede atrás y las expectativas de prosperidad de su sociedad civil una vez más resulten defraudadas.

## **México y las Reformas... o el cambiante entusiasmo**

México fue uno de los primeros países del continente que en la segunda mitad de la década de los años 80 se embarcó en lo que todavía por aquel entonces se llamaba "reformas estructurales".

Tras la homérica crisis que el país sufrió en 1994, México fue capaz de estabilizar la economía y, muy especialmente, reconstruir su sistema financiero y bancario. En los años post-tequila México recompuso sus instituciones y políticas económicas, profundizó la apertura de su economía y su condición de economía abierta y preservó los equilibrios macro.

Incluso en la Gran Recesión de 2008 fue capaz de instrumentar políticas anticíclicas que modularon las pérdidas de PIB y de empleo que hubieran podido resultar de la gran volatilidad de los mercados de capitales mundiales y, sobre todo, de la profundidad de la crisis en EEUU y la elevada interdependencia de la economía mexicana con la estadounidense.

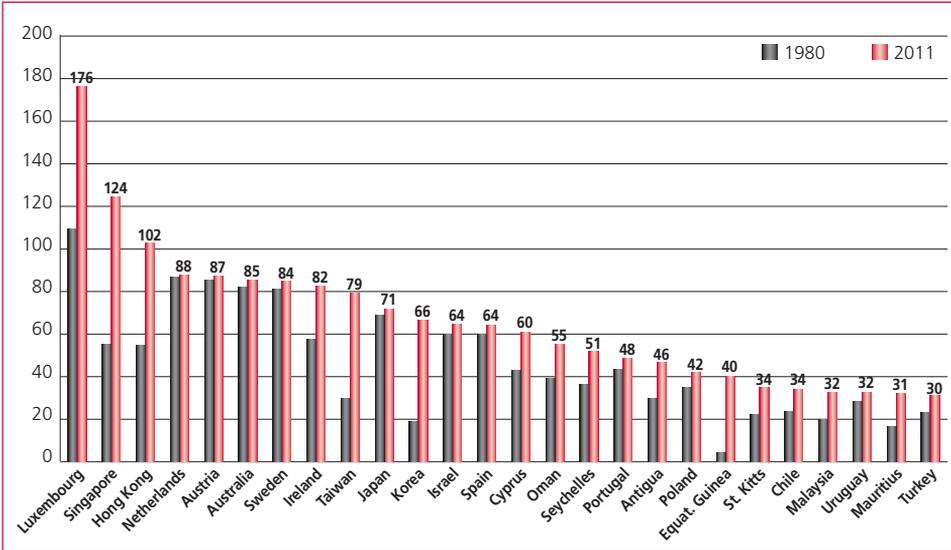
Pese a ello, México no ha conseguido que se le perciba como un "país reformador". De hecho, el rezago relativo que en términos de crecimiento ha acumulado se ha tendido a atribuir a esta pérdida del impulso reformista y, en menor medida, a diferencias estructurales que diferencian a México de economías de Sudamérica exportadoras de "commodities" y a los BRICs asiáticos más dinámicos.

## **México en el retrovisor: 1980-2011.**

Los impresionantes éxitos económicos de los países emergentes de Asia en las últimas décadas pueden hacernos olvidar lo difícil que es llegar a ser un "país desarrollado". Aunque el "desarrollo" es un concepto mucho más rico que simplemente sobrepasar un determinado nivel de renta per cápita, incluso desde una estrecha perspectiva cuantitativa resulta fácil documentar la dificultad de la convergencia real.

**Gráfico 4.1:****Países convergentes 1980-2011**

26 países con renta per cápita > 30% USA en 2011 y que han mejorado convergencia respecto a 1980.



Basta con tomar a Estados Unidos como “métrica” y comprobar que de los 184 países para los que el FMI tiene datos de renta per cápita en US \$ de Paridad de Compra, sólo 7<sup>2</sup> países tienen en 2011 un nivel de renta superior al norteamericano. Desde 1980 sólo tres países – Luxemburgo, Singapur y Hong Kong – han sido capaces de entrar en este selecto club.

Hay 15 países que disfrutan de una renta per cápita que se sitúa entre el 75% y el 100% de la renta norteamericana. Cuando esa lista se compara con la que existía en 1980 se comprueba que 6 países - Holanda, Austria, Australia, Suecia, Irlanda y Taiwán – son los “nuevos miembros” del club de economías prósperas; los otros nueve ya eran prósperos hace treinta años.

Hay otros 16 países entre el 50% y el 74% de la renta per cápita americana, de los que sólo 7 han conseguido “converger” en los últimos treinta años: Japón, Corea, Israel, España, Chipre, Omán y Seychelles.

Finalmente, hay 24 países que tienen entre el 30% y el 49% de la renta per cápita de referencia. De ellos 14 países – entre ellos México – ya estaban en esta categoría hace tres décadas y 10 son “recién llegados”. La mayor parte de ellos son productores de petróleo o pequeñas islas del Caribe. Las únicas economías de tamaño medio que han sido capaces de “emerger” han sido Portugal, Polonia, Chile, Malasia, Uruguay y Turquía.

<sup>2</sup> Qatar, Luxemburgo, Singapur, Noruega, Brunei, Hong Kong y Emiratos Árabes.

En síntesis, aun siendo conscientes de lo limitado que puede llegar a ser definir un “país desarrollado” como toda economía que tiene más de un 30% de la renta per cápita de Estados Unidos, los datos de los últimos 30 años nos dicen que solo hay 65 economías que en el mundo satisfagan ese criterio y de ellas 39 ya lo cumplían en 1980. Es decir, que en los tiempos del vértigo de la globalización, sólo 26 economías han sido capaces de saltar ese umbral del 30% de la renta norteamericana y, simultáneamente, mejorar su situación relativa respecto a 1980.

### **Definitivamente crecer sostenidamente es muy difícil.**

Y hacerlo a buen ritmo, lo es todavía más. Por eso resulta muy conveniente acotar adecuadamente las expectativas de lo que en términos de crecimiento es posible y de lo que – “*ceteris paribus*”, el entorno, la tecnología, las políticas, las instituciones y el stock de capital físico y humano – simplemente no lo es.

México no está entre los 26 países “elegidos”, lo que no significa que su balance de crecimiento sea un fracaso absoluto.

De hecho, como demuestra el Gráfico 4.2 que describe el crecimiento entre 1980 y 2011 de la economía mexicana y lo compara con el registrado en Estados Unidos, a lo largo de estas tres décadas ambas economías crecieron básicamente lo mismo - en torno al 2.75% - si bien México lo hizo con mucha más volatilidad<sup>3</sup>.

Efectivamente, entre 1980 y 2011 México experimentó dos hecatombes macroeconómicas: una en 1982 - con “default” del soberano y con crisis bancaria - y otra en 1994, sin “default” pero con una nueva y trágica crisis financiera. La destrucción de crecimiento potencial que ambas implicaron produjo retrocesos de convergencia de los que el país todavía se está recuperando.

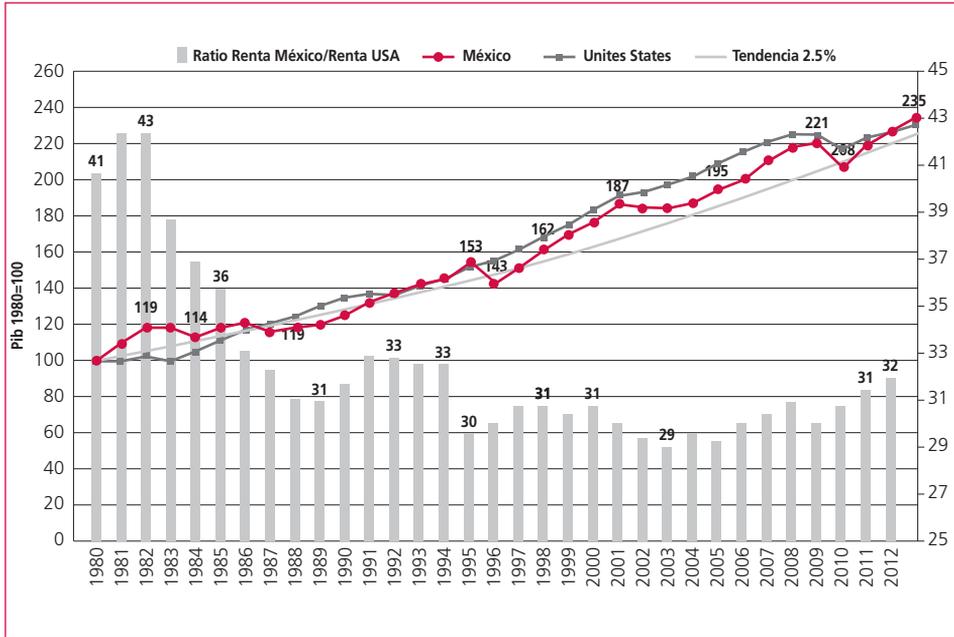
Así, tras la crisis de la deuda externa tuvieron que pasar doce años antes de que México recuperara su nivel de PIB real de 1982. En términos de renta per cápita relativa frente a Estados Unidos, el país nunca se repuso del empobrecimiento relativo que supuso la Década Perdida: en 1992, la renta relativa – 33% - era todavía 10 puntos porcentuales inferior al nivel que se alcanzó en 1982.

Cuando en 1994 se produjo la Crisis del Tequila, la convergencia relativa volvió a retroceder – esta vez un 10% - y tanto como consecuencia del moderado crecimiento de la economía mexicana a partir de entonces, como del extraordinario boom vivido durante 15 años por la economía norteamericana, según las previsiones del FMI el nivel del año 1994 sólo se recuperará hacia finales del año 2012.

---

<sup>3</sup> La desviación estándar del crecimiento del PIB mexicano entre 1980 y 2011 es 3.7% y en Estados Unidos de 2.1%

**Gráfico 4.2:**  
**México en el Retrovisor**  
 Crecimiento PIB 1980-2012 y Convergencia Renta con USA.



Aunque la recurrencia de las crisis contablemente explican los bandazos de la convergencia mexicana, no falta quien diga que otros países emergentes - incluso de la región, como por ejemplo Chile y Uruguay- también sufrieron crisis macroeconómicas<sup>4</sup> y, sin embargo, sí han sido capaces de mejorar en términos relativos los resultados económicos de Estados Unidos. Para quienes así piensan, las razones de la mediocridad del reciente crecimiento mexicano se encuentran bien en la falta de reformas estructurales, bien en los decepcionantes resultados que en términos de crecimiento acabaron realmente generando las políticas de apertura y oferta.

Finalmente hay quienes sostienen que la mera estabilización de la economía mexicana y su reconstrucción institucional fueron logros que consumieron tanta energía política y social que lo que resulta notable es que aún el país pudiera crecer un 2.7% en promedio anual.

La realidad es que México fue un “adelantado” de las reformas liberalizadoras. En particular, su apuesta por la apertura comercial y por la integración en los flujos internacionales de inversión global fue francamente temprana y decidida.

<sup>4</sup> No entraremos en el tema si las crisis fueron shocks “exógenos” o crisis cuyos orígenes fueron endógenos. Dada la extensión de la crisis de 1982 parece probable que en cada país se diera una combinación de unos y otros factores. Algo similar puede decirse de 1994, una crisis que antecedió a la crisis de los países asiáticos o de Rusia, y en la región a las de Argentina y Brasil.

Hacia 1982, el peso de las importaciones y exportaciones de bienes y servicios mexicanas sobre el PIB era del 29%, en 1990 del 38% y en el año 2000 del 64% y desde entonces ha oscilado en torno al 70%.

Por lo que respecta a la integración en los flujos de capitales<sup>5</sup> dirigidos a los países emergentes, a principios de los años 80 México suponía el 41% de las inversiones en los emergentes, un porcentaje que más que duplicaba el peso del siguiente país en la lista: Brasil. En 1990, México seguía liderando el ranking, aunque ya solo recibía el 25%, y China, con un 14% de los flujos, ya había comenzado a ser un receptor relevante de ahorro externo. En el año 2000, con un 11%, México todavía era el tercer país del ranking, tras China y Brasil.

En 2011, según las estimaciones del Institute of International Finance, México, con el 6% de los flujos, será el cuarto país receptor tras Brasil, China e India.

La literatura económica - con las inevitables discrepancias - suele señalar que hay una robusta relación entre el crecimiento de un país y su apertura comercial.

Las teorías del crecimiento endógeno suelen también reparar que hay una relación positiva entre el tamaño de la economía, las posibles economías de escala y la tasa de crecimiento de la economía. La pregunta obvia es por qué México - una economía abierta desde finales de los 80 y de tamaño más que significativo - no ha crecido más. O puesto menos benevolentemente, ¿por qué México ha tenido un crecimiento mediocre pese a sus reformas?

Dos investigadores<sup>6</sup> de la FED de Minneapolis se hicieron en noviembre del año pasado la misma pregunta y señalaron:

*“el conjunto más popular de teorías explicativas del estancamiento de México se concentran en la ineficiencia de su sistema financiero y la falta de garantías de cumplimiento de los contratos”*

Comparando las experiencias de México y Chile tras las crisis de los 80 los dos economistas señalan que la diferencia crucial entre ambos países es que Chile fue capaz de reconstruir rápidamente su sistema financiero y de reformar en profundidad su regulación de quiebras. Ambos cambios permitieron que en la economía chilena, unos bancos solventes y bien regulados reasignaran capital y trabajo desde las empresas menos competitivas a las más productivas, induciendo así un crecimiento de la productividad total de los factores (TFP) que en México jamás se llegó a producir.

---

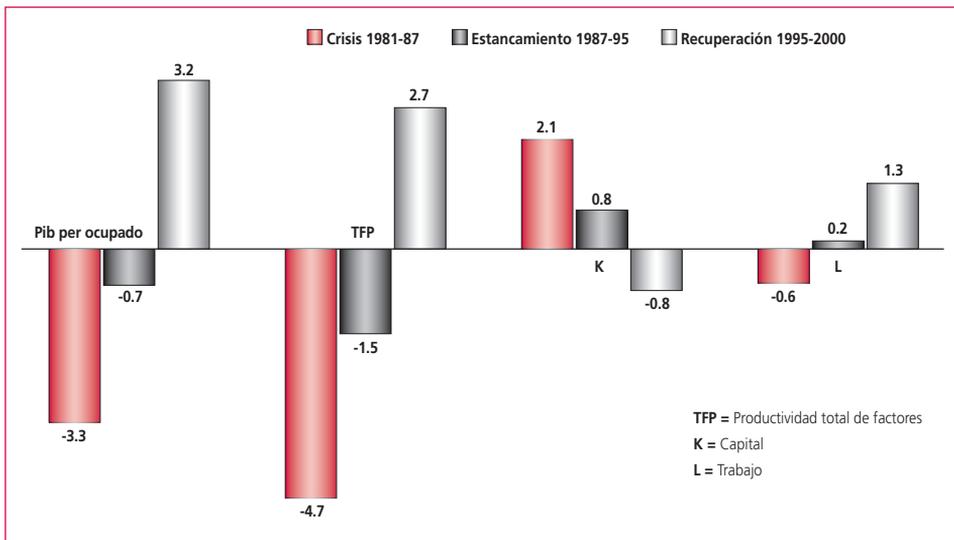
<sup>5</sup> Inversión directa más inversiones en carteras - bonos y acciones - netas. Los datos provienen del IIF.

<sup>6</sup> 2010. Timothy J. Kehoe, Klm J. Ruhl “Why Have Economic Reforms in Mexico not generate Growth?. FED Minneapolis, Research Department Staff Report 453. Nov 2010. [http://www.minneapolisfed.org/publications\\_papers/pub\\_display.cfm?id=4575](http://www.minneapolisfed.org/publications_papers/pub_display.cfm?id=4575)

Todo lo contrario. La inmovilización en la economía mexicana de los recursos productivos supuso la supervivencia de muchas empresas ineficientes que, a partir del mismo momento en que fueron “salvadas”, dedicaron parte de sus recursos no a la inversión productiva sino a actividades que impedían la entrada en el sector de nuevos competidores potencialmente más productivos.

Aun admitiendo que los resultados de la contabilidad del crecimiento son muy sensibles a los supuestos que se adoptan sobre la función de producción y los valores adjudicados a los factores productivos, las diferencias que encuentran en la evolución de las productividades factoriales son muy marcadas: frente al 3.5% que la TFP creció en Chile entre 1983 y el año 2000, en México cayó un 1.6% en la fase de estancamiento de los años 1987-1995 y creció un 2.7% en la fase de recuperación de los años 1995-2000.

**Gráfico 4.3:**  
**México y la productividad**



Para explicar lo ocurrido entre el 2000 y 2008 - una vez que la economía mexicana había regresado a una situación macro de razonable equilibrio - han ido gradualmente apareciendo otro tipo de explicaciones con enfoques que van más allá de lo estrictamente económico.

Por ejemplo, Carlos Elizondo<sup>7</sup> se ha preguntado por qué pese a la “mediocridad” del crecimiento, la sociedad y el sistema político mexicano no han sido capaces de

<sup>7</sup> Carlos Elizondo Mayer-Serra . ¿ Por qué estamos como estamos?. La economía política de un crecimiento mediocre. Debate, 2011.

crear la presión suficiente para inducir un nuevo “salto” cualitativo y cuantitativo. Jorge Castañeda<sup>8</sup> y Héctor Aguilar Camín<sup>9</sup> se han hecho básicamente la misma pregunta para, con pequeñas matizaciones, casi todos ellos contestarse que la razón estriba en la incapacidad del actual sistema político mexicano para generar las mayorías necesarias legitimadoras de una nueva oleada de reformas. Francisco Luzón también ha solido referirse a ese bloqueo institucional para explicar la persistencia de unas culturas y unas reglas de juego que configuran todo un sistema de “candados” que impiden el cambio de la economía mexicana.

La ausencia de cambio y de reasignación de recursos, obviamente, consolida las vulnerabilidades estructurales del país: las carencias de su sistema educativo, la escasa competencia, la extensión de la economía informal y el patrón de fuerte concentración de la renta y la riqueza.

Si todo es tan difícil y complejo, ¿por qué habría que apostar por México?

Básicamente por tres razones.

En primer lugar, porque, salvo hecatombe mundial, México es poco probable que caiga en desequilibrios macro como los que padeció en 1982 y 1994. Más bien todo lo contrario: el país tiene una posición de partida muy razonable en términos de equilibrios y capacidad de respuesta de política económica.

En segundo lugar, porque el sistema financiero de México nada tiene que ver con el que existió durante los 80 o los 90. El sistema se ha reforzado, crecido y diversificado. Está bien regulado y supervisado, y asigna recursos de acuerdo a los principios de la economía de mercado. En definitiva, está preparado para ser instrumental en el despegue de México.

Y finalmente porque, al igual que buena parte de Latinoamérica, México es una democracia que se está convirtiendo en una sociedad de clases medias, lo que - antes o después - hará inevitables los cambios y la apertura de los “candados”.

## **Las lecciones aprendidas: México en la Gran Recesión**

Pocos países del mundo estaban ex-ante más expuestos que México a los efectos macro y financieros de la Gran Recesión de 2008. A la estructural dependencia de la economía mexicana de EEUU unos meses más tarde se le unieron los impactos de la Gripe A sobre la propia actividad interna y sobre el turismo, y, por si esto fuera poco, el temor a un derrumbe sin paliativos de las remesas de emigrantes y de los flujos de inversión directa.

---

<sup>8</sup> Jorge Castañeda. Hoy o Mañana. El misterio de los Mexicanos. Aguilar. 2011

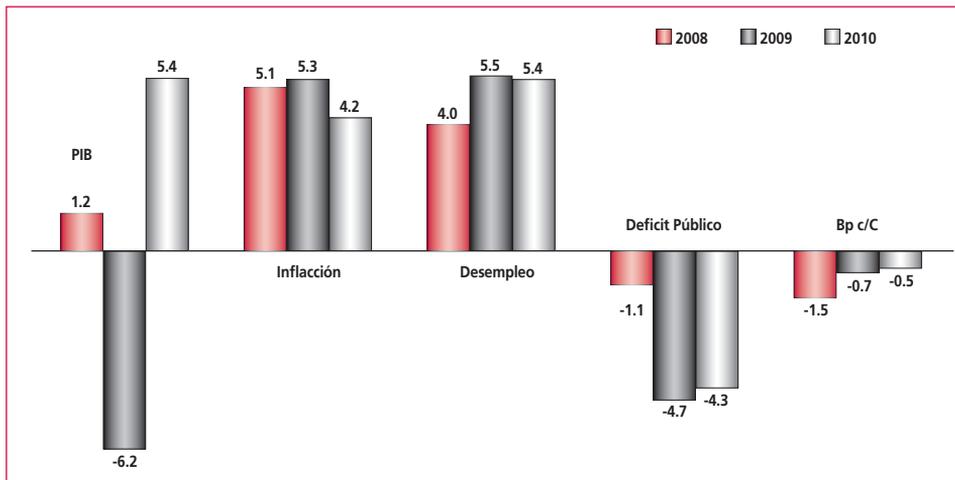
<sup>9</sup> Héctor Aguilar Camín y Jorge Castañeda, Un futuro para México, Nexos. 2009.

Ante la evidencia de que algunas empresas mexicanas habían apalancado sus resultados apostando mediante derivados a la estabilidad del tipo de cambio del peso, la comunidad inversora temió por las consecuencias de los efectos riqueza y de balance que estaba generando la depreciación cambiaria con la que las autoridades correctamente decidieron proteger su economía de los efectos del shock externo. El temor a que la desconfianza y la recesión pusieran en marcha una súbita reversión de las inversiones en acciones y bonos corporativos realizadas por los inversores institucionales internacionales en los años inmediatamente precedentes, añadió mucha tensión a los primeros compases de la crisis.

Paradójicamente, la situación era tan potencialmente desestabilizadora que su superación ha “graduado” a México de cualquier resquemor sobre la fortaleza de su economía y el rumbo de sus políticas económicas.

Es verdad que México sufrió una de las mayores caídas de PIB en 2009 - según el FMI el -6.1%, con la demanda interna retrocediendo un 8% - pero también lo es que de la crisis se salió con rapidez - en 2010, la economía ya crecía un 5.4% - y sin dañar de forma irreparable sus equilibrios macroeconómicos.

**Gráfico 4.4:**  
**Equilibrios macro 2008-2012**



La inflación - pese a la depreciación del 18% del tipo de cambio efectivo nominal - se mantuvo por debajo del 5.5%, la tasas de desempleo en la economía formal aumentó 1.5 puntos porcentuales y se situó en un 5.5%, y el déficit público - como consecuencia de una caída en 1 punto porcentual de los ingresos y un aumento de 2.9 puntos de los gastos - llegó al -4.7% del PIB, un nivel a priori no preocupante dado su carácter temporal y al 35% de la ratio de deuda pública

neta sobre el PIB del que se partía. Finalmente, la Balanza por Cuenta Corriente registró en 2009 un déficit del 0.7% del PIB, la mitad que un año antes.

Gran parte de este balance positivo se debió a que México, por primera vez en muchas décadas, fue capaz de aplicar políticas de demanda anti- cíclicas tanto fiscales - como ya se ha señalado - como monetarias: el tipo de interés de política económica pasó del 8.25% al 4.50%, y el tipo de cambio se dejó flotar. Pero es evidente que la capacidad de respuesta que exhibieron las autoridades tenía su origen en la credibilidad y en la reputación que se había conseguido tras décadas de manejo prudente de las políticas de demanda.

Salir de la crisis pronto, sin incurrir en ninguna crisis bancaria y sin levantar el menor atisbo de riesgo soberano o externo graduó a México de los fantasmas de las crisis de 1982 y 1994. México volvía a ser un “país normal”. Un país que enfrentado a un grave shock externo era capaz de adoptar políticas compensatorias sin poner en riesgo ni sus equilibrios macro ni la sostenibilidad de su senda de desarrollo.

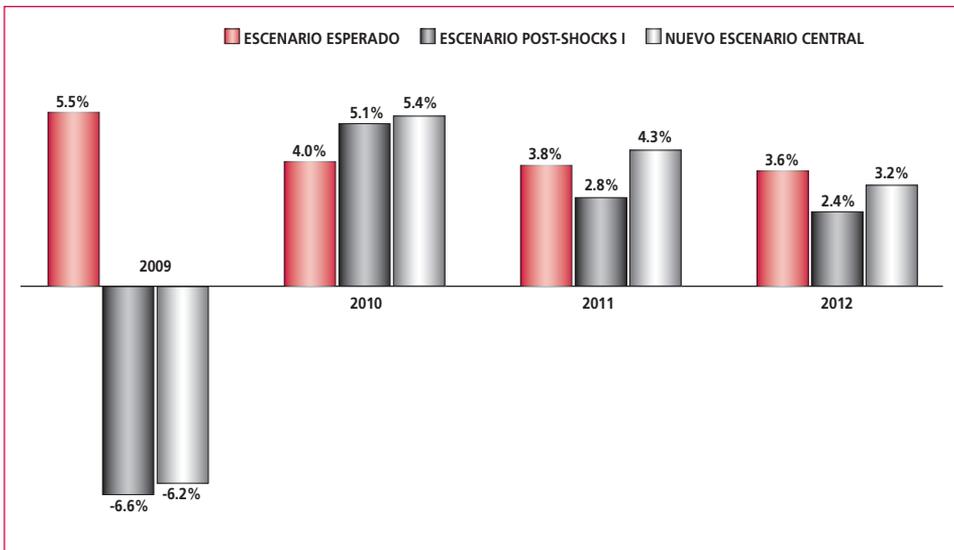
Ser una “economía normal” desde luego no supone que México sea inmune a las consecuencias de la Gran Recesión que desde 2008 atrapa a buena parte de las economías desarrolladas del mundo. Nadie sabe mejor que las autoridades y los economistas mexicanos que el “decoupling” no existe para las economías emergentes.

Para México lo que ocurre en la economía global - y muy en concreto en Estados Unidos - puede llegar a condicionar hasta el 70% de su ciclo económico. En nuestros modelos, hemos tratado de capturar esta interdependencia real y financiera a través de tres variables: el crecimiento de los países desarrollados, como “proxy” del estado de la economía mundial, el precio de los “commodities” y la prima de riesgo, como estimación de la capacidad y coste de acceso a los mercados internacionales de capital.

Las exportaciones de México a los países desarrollados suponen el 26% del PIB mexicano y coloca a esta economía como la más vulnerable en Latinoamérica a una desaceleración del crecimiento de la OCDE. A cambio, México no es ya un país que pueda definirse como un puro exportador neto de materias primas - de hecho, entre las grandes economías de Latinoamérica es - pese al petróleo - la que pone en juego una fracción menor de su PIB: apenas un 1.1% frente al 18% de Chile o el 11% de Argentina. Finalmente, la vulnerabilidad de México a un súbito frenazo de las entradas de capital la aproximamos por la ratio que supone el servicio de la deuda externa- intereses y amortizaciones de la deuda - sobre las reservas internacionales. Para el año 2011, ese ratio asciende al 43%, similar al de Chile, y el más bajo de la década.

Teniendo en cuenta estos canales de “contagio”, si asumimos que la economía global en 2012 va a crecer a ritmos moderados pero positivos – en el entorno del 3%, frente al 6% que era la norma en los años 2005-2008 - convenimos que el precio de los “commodities” va a sufrir un ajuste del 10% a la baja para ir convergiendo al promedio móvil de los últimos diez años, y asumiendo que los mercados de capital seguirán reflejando bajos niveles de tolerancia al riesgo y gran volatilidad, pero que para México será posible acceder a la financiación internacional aunque se le cargue una prima de riesgo promedio 100 puntos básicos superior a la del periodo 2005-2008, nuestros modelos de simulación nos sugieren que México será capaz de mantener una senda de crecimiento positiva.

**Gráfico 4.5:**  
**Stress Test del Crecimiento**



En concreto, nuestro modelo prevé que en 2012, aun en un contexto internacional ligeramente más adverso que el que supone el consenso, la economía mexicana podría seguir creciendo a tasas en torno al 3.25% sin requerir estímulos monetarios o fiscales muy significativos.

En caso de que el entorno europeo o americano se deteriorara más de lo previsto, las autoridades todavía estarían en condiciones de usar los márgenes de maniobra que conservan y de esta forma compensar hasta un 60% del shock negativo que sobre el crecimiento mexicano podría derivarse del agravamiento de la recesión.

Una parte no despreciable de la “resistencia” de México al deterioro del entorno deriva de los dos factores que han caracterizado su recuperación post-2009:

- Haber conseguido que la aportación neta del sector exterior en las primeras fases de la recuperación fuera de la intensidad adecuada para lograr que creciera el empleo formal - un 16% respecto a 2006 - y el salario real. Dadas la contracción de la economía de EEUU - de lejos el principal socio comercial de México - gran parte de este resultado es atribuible a no haber permitido que el tipo de cambio efectivo real se "retrasara". Pero tampoco hay que perder de vista que en estos años México ha tenido un silencioso éxito a la hora de diversificar la composición geográfica de sus exportaciones. Así, la cuota de mercado de EEUU en el total de exportaciones no tradicionales ha pasado de un 90% en el año 2000 a un razonable 78%. Obviamente, la contrapartida de esta diversificación de mercados es la propia sofisticación de la oferta productiva mexicana, hoy muy alejada de las pre-concepciones que algunos se empeñan en mantener. No hay economía en América Latina - ni siquiera Brasil - que haya conseguido integrar su estructura y sus procesos productivos en la economía global más que lo ha hecho la mexicana - particularmente tras la crisis de 2009 y la reestructuración de las industrias de sus socios en el NAFTA - y en esta diversificación probablemente es donde radica su mayor ventaja competitiva.
- La segunda característica de la "resistencia" mexicana se deriva del hecho de que el país - evitando una nueva crisis bancaria - ha sido capaz de haber profundizado muy notablemente su sistema financiero. Ello ha permitido sostener un flujo de crédito al sector privado que ha "suavizado" el ciclo y potenciado el papel de la demanda interna como motor de crecimiento

Mientras que las economías del sur del continente siguen concentradas en la definición de la estrategia que les permita "desprimarizar" su modelo de desarrollo, o al menos añadir más valor añadido a las exportaciones de "commodities" que explican parte de su reciente bienestar, la maquila mexicana y la explotación de parte de sus ventajas competitivas han conseguido hacer de México una economía compleja con procesos integrados en la economía global. El caso más notorio - y desconocido - es el de la industria de construcción aérea, hoy un sector que produce más valor añadido que el conglomerado industrial que en torno a Embraer existe en Brasil. En lugar de empresas - mejor en lugar de "solo" empresas grandes e internacionales - México ha generado procesos. Pero las cuentas le salen y quizás ahí es donde realmente esté el futuro.

Mientras otras economías se preparan para hacer frente a la irrupción de China en sus mercados no ya como "empresarios" o compradores de materias primas, sino como competidores, México ya ha dejado atrás esa etapa. O mejor, nunca disfrutó de esa bonanza traída por los vientos del este. Todo lo contrario, China les desplazó del gran mercado de consumo de EEUU y compitió con ellos por capitales. Hoy la cosa ya ha cambiado. Y claramente a favor de México. Para esta economía, lo "peor" está detrás y lo mejor todavía está por venir.

## Bancos y Gentes

La reconstrucción del sistema bancario tras la hecatombe de 1994 es uno de los cambios estructurales más visibles que recientemente han ocurrido en México.

El cuadro 4.1 describe las principales magnitudes de la intermediación bancaria mexicana. Como se puede apreciar, una década después de la gran crisis financiera y social que supuso el Tequila, el crédito bancario total apenas representaba el 10% del PIB. En ese mismo año, Chile tenía una ratio de crédito/PIB del 62%, lo que puesto en términos absolutos y a tipos de cambio constantes del año 2009, significaba que los 16 millones de chilenos tenían acceso a 5.000 millones de US \$ más que los casi 105 millones de mexicanos<sup>10</sup>.

**Cuadro 4.1:**  
**Sistema Bancario Mexicano 2005-2011**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E
<b>SISTEMA FINANCIERO</b>							
<b>Crédito Total</b> % variación anual		25.0%	24.4%	9.2%	3.9%	7.3%	12.5%
<b>Ahorro Total</b> % variación anual		13.9%	14.0%	3.7%	9.3%	14.9%	7.4%
<b>Elasticidad crédito al PIB</b>		2.1	2.7	1.2	-	0.7	1.7
<b>Elasticidad ahorro al PIB</b>		1.1	1.5	0.5	-	1.5	1.0
<b>Crédito/PIB</b> Moneda local	10%	11%	12%	12%	13%	13%	14%
<b>Ahorro/PIB</b> Moneda local	19%	19%	20%	19%	21%	22%	22%
<b>Crédito Ahorro</b>	52%	57%	62%	65%	62%	58%	60%
<b>Crédito millones US\$ Ctes 2009</b> (tc fin año)	68,357	85,442	106,305	116,038	120,581	129,377	145,549
<b>Ahorro millones US\$ Ctes 2009</b> (tc fin año)	132,680	151,101	172,308	178,705	195,353	224,380	240,984
<b>PIB millones US\$ Ctes 2009</b> (tc fin año)	708,047	794,273	866,251	932,715	910,249	1,001,210	1,074,857

Fuente: División América Banco Santander.

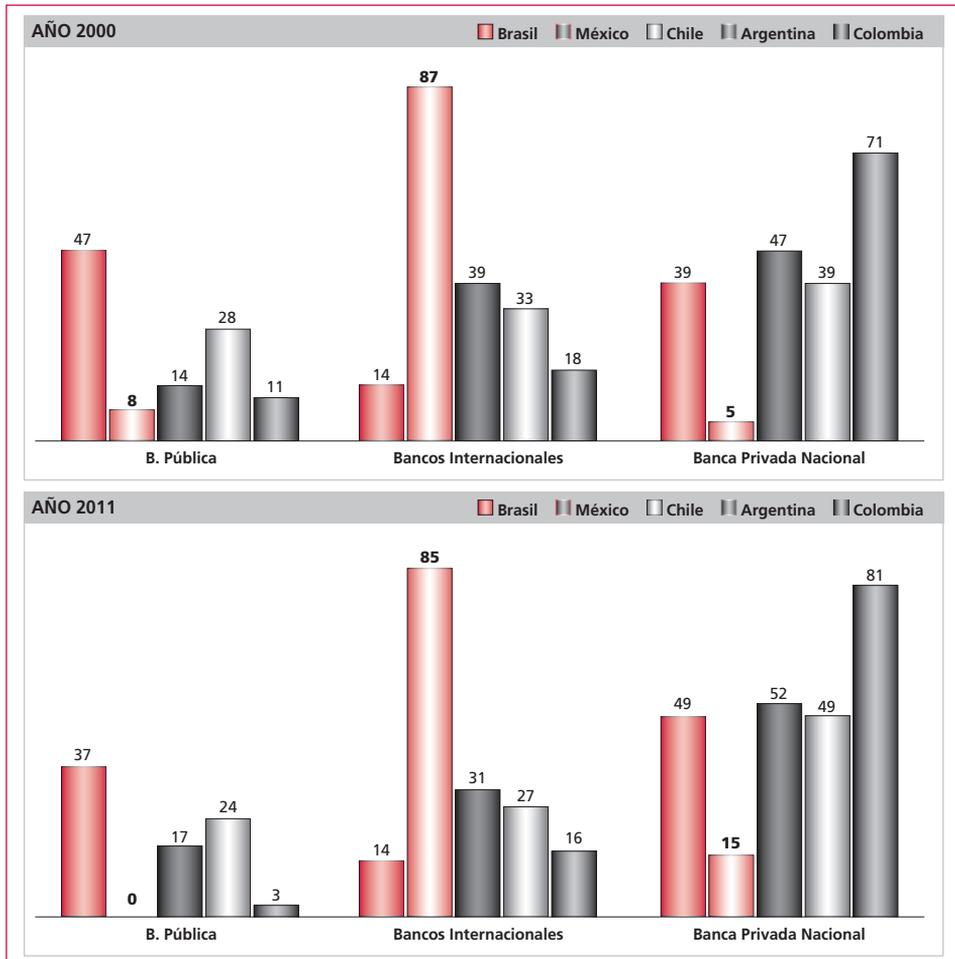
México es uno de los ejemplos más claros en los que uno pueda pensar cuando reflexiona sobre cómo puede producirse una recuperación macroeconómica después de una crisis bancaria y del soberano. Es uno de los casos más claros de Recuperación Ave Fénix: ocurrir, ocurre... pero la expansión se hace a ritmos

<sup>10</sup>En concreto, el dato del stock total de crédito en Chile en el año 2006 es de 90.706 millones de US \$ del año 2009, mientras que el stock mexicano ascendía a 85.442 millones de US \$.

más lentos que los episodios anteriores, por lo que la fase de crecimiento subpar es más prolongada que el promedio histórico. Y eso que en el caso mexicano, el extraordinario crecimiento de EEUU y el acceso de sus grandes empresas a la financiación de proveedores y más tarde de los vecinos mercados de capitales permitieron acelerar el proceso al convertir a la demanda exterior neta en uno de los grandes aportadores de crecimiento.

Más allá del impacto sobre el ritmo de actividad del negocio bancario, la crisis cambió la naturaleza del sistema. México perdió gran parte de su industria bancaria nacional – pública y privada - y la sustituyó por franquicias internacionales que invirtieron en el país. En 2.000, la banca internacional en México tenía una cuota de mercado sobre la suma de depósitos y de crédito del 87%, la banca pública del 8% y la banca privada nacional del 5%.

**Gráfico 4.6:**  
**Cuota de mercado sobre Depósitos y Crédito**



Por el contrario, hacia ese año 2.000 en el resto de la región la banca pública seguía teniendo peso - el 48% en Brasil, el 28% en Argentina, y el 14% en Chile - y la banca privada nacional era dominante: 71% de cuota en Colombia, 47% en Chile y en torno a 40% en Brasil y Argentina.

Una década después, México ya había perdido totalmente su banca pública y rebajado ligeramente el peso de la banca internacional. En el resto del continente quien decaía era la banca internacional y la banca pública - excepto en Chile - y crecía sobre todo la cuota de la banca privada nacional: 10 puntos más de cuota en los tres países sudamericanos.

México tiene una morfología de sistema bancario diferenciada al resto, y el aumento de la capacidad de sus bancos para canalizar financiación hacia el sector privado, si bien ha aumentado a lo largo de la década, claramente lo ha hecho a menor ritmo que la región. Mientras que entre 2000 y 2010 el crecimiento acumulativo medio anual del crédito en México ha sido del 7.3% en dólares corrientes, la región se ha expandido a un 14.4%. Por su parte, el ahorro bancario- suma de depósitos y fondos mutuos- mexicanos lo han hecho a 8.8% frente una tasa regional ponderada del 15%.

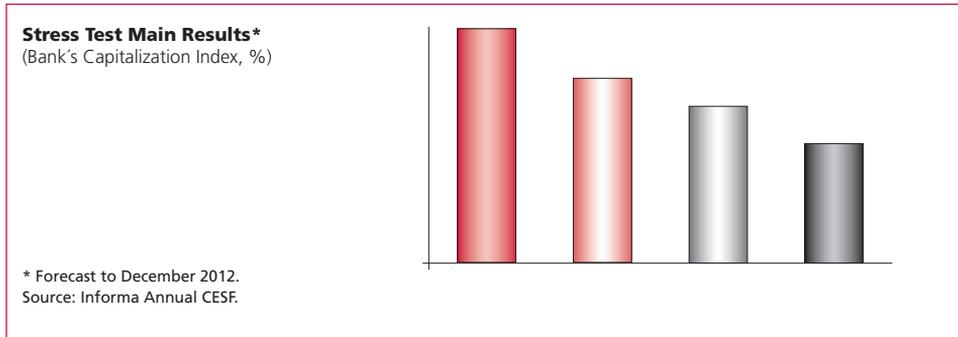
La pregunta relevante para el futuro es si el causante de la moderación crediticia ha sido la morfología o el inevitable periodo de ajuste que un sistema bancario tiene que penar tras una crisis tan destructiva como la de 1994.

Mi opinión es que han sido estas últimas causas - la lentitud en la recuperación de la tecnología y de la cultura de pago de los clientes, el legado de los malos activos sobre la rentabilidad y, sobre todo, la insuficiencia de capital para crecer sosteniblemente el negocio - lo que explica el retraso.

Lo más relevante cara al futuro es que los datos y las declaraciones invitan a pensar que ese proceso ya ha acabado.

Hace apenas unas semanas, en la Conferencia de Banca Global del Grupo Santander en México, el Secretario de Estado de Economía presentaba el Gráfico 4.7, en el que se describe la capacidad de absorción de shocks del capital del sistema bancario mexicano.

**Gráfico 4.7:**  
**El capital del sector bancario es alto y los stress tests no indican que haya riesgos sistémicos.**



El capital del sistema duplica el capital regulatorio mínimo - 15.8% frente al 8% legal - y en un escenario macro adverso aún estaría 4,5 puntos porcentuales por encima del mínimo legal y casi un 30% aun en el caso de que movimientos bruscos de los tipos de cambio e interés generaran efectos riqueza y descalces con impacto muy severo en la morosidad y en las provisiones dotadas.

Esa situación no se daba hasta hace relativamente poco. Y esa circunstancia ha condicionado la evolución del sistema bancario mexicano durante buena parte de los últimos 15-20 años.

El cuadro 4.2 compara la situación estructural del sistema bancario mexicano con la del brasilero, y aporta datos sobre el resto de sistemas de Latinoamérica y el total regional. En el cuadro se puede ver que el crédito de los bancos mexicanos apenas es un 14% del que conceden los bancos brasileros, que los depósitos de México equivalen al 18% de los de Brasil, que los fondos de inversión apenas son el 9% y los activos totales un 15%.

**Cuadro 4.2:**  
**Sistema Bancario Mexicano vs Brasil y Resto de Latam. Año 2011**

	México	Brasil	México vs Brasil	Resto Latam	Total Latam
Crédito consumo+tarjetas	28	276	10%	100	404
Crédito hipotecario	28	91	31%	83	202
Crédito comercial	81	607	13%	298	986
<b>Crédito Total</b>	<b>137</b>	<b>974</b>	<b>14%</b>	<b>481</b>	<b>1,592</b>
<b>Estructura %</b>					
<i>Crédito consumo+tarjetas</i>	20%	28%		21%	25%
<i>Crédito hipotecario</i>	20%	9%		17%	13%
<i>Crédito comercial</i>	59%	62%		62%	62%
Depósitos	141	796	<b>18%</b>	497	1,434
Vista	95	320	30%	284	699
Plazo	46	476	10%	213	735
<b>% Ahorro</b>					
Depósitos	<b>62%</b>	<b>44%</b>		<b>88%</b>	<b>55%</b>
Vista	41%	18%		50%	27%
Plazo	20%	27%		38%	28%
<b>Fondos de inversión</b>	<b>88</b>	<b>1,000</b>	<b>9%</b>	67	<b>1,155</b>
<b>% Ahorro</b>	<b>38%</b>	<b>56%</b>		<b>12%</b>	<b>45%</b>
<b>Ahorro</b>	<b>229</b>	1,796	<b>13%</b>	564	<b>2,589</b>
<b>Fondos Pensiones</b>	109			325	325
<b>Activos Totales</b>	<b>347</b>	2,300	<b>15%</b>	<b>810</b>	<b>3,457</b>
Crédito / Ahorro	60%	54%		85%	61%
Crédito / Depósitos	97%	122%		97%	111%
<b>BAI</b>	<b>5,958</b>	39,465	<b>15%</b>	<b>14,370</b>	<b>59,793</b>
<b>B. Neto</b>	<b>4,338</b>	36,283	<b>12%</b>	<b>11,171</b>	<b>51,792</b>
<b>Ratio BIS</b>	<b>14.1</b>	<b>17.0</b>	<b>-17%</b>		
<b>ROE</b>	<b>15.0</b>	<b>21.3</b>	<b>-30%</b>		
<b>Eficiencia</b>	<b>53.2</b>	<b>58.2</b>	<b>-9%</b>		
<b>Recurrencia</b>	<b>42.4</b>	<b>47.8</b>	<b>-11%</b>		
<b>Market cap Vill US \$</b>	<b>121</b>	<b>400</b>	<b>-70%</b>		
<b>PBV</b>	<b>2.0</b>	<b>1.7</b>	<b>18%</b>		
<b>PER</b>	<b>8.4</b>	<b>20.2</b>	<b>-58%</b>		

Fuente: División América Banco Santander.

México es un 15% de los beneficios antes de impuestos de la banca brasileña y el beneficio neto aún una proporción menor: el 12%. Los beneficios netos de Brasil equivalen al 66% de los obtenidos por todo el resto de bancos de la región.

Esa tremenda brecha de volúmenes y nivel absoluto de rentabilidades no se compadece de las diferencias acotadas que ambos sistemas tienen en términos de nivel de capitalización, eficiencia, recurrencia o "price-to-book value". En todos los casos estamos hablando de porcentajes en el entorno del 15%-20% y no de cinco veces como en las referencias de negocio.

Si se acepta la tesis de que una gran parte de la diferencia entre ambos sistemas se explica por la lenta recomposición del sistema bancario mexicano desde la crisis - un aviso a navegantes para los países europeos que hoy transitan por situaciones más parecidas de lo que se suele admitir - y se añade nuestro favorable pronóstico sobre la situación de la macro e institucionalidad de México, la única conclusión posible es que el futuro posible es la convergencia.

Es decir, un crecimiento del negocio bancario mexicano similar o por encima del que experimente el sistema brasileño. Se podrá discutir sobre los tempos, sobre si el proceso será gradual o acelerado... pero el destino es claro: México debe incrementar en términos absolutos y relativos su nivel de bancarización y en 4-6 años al menos duplicarlo.

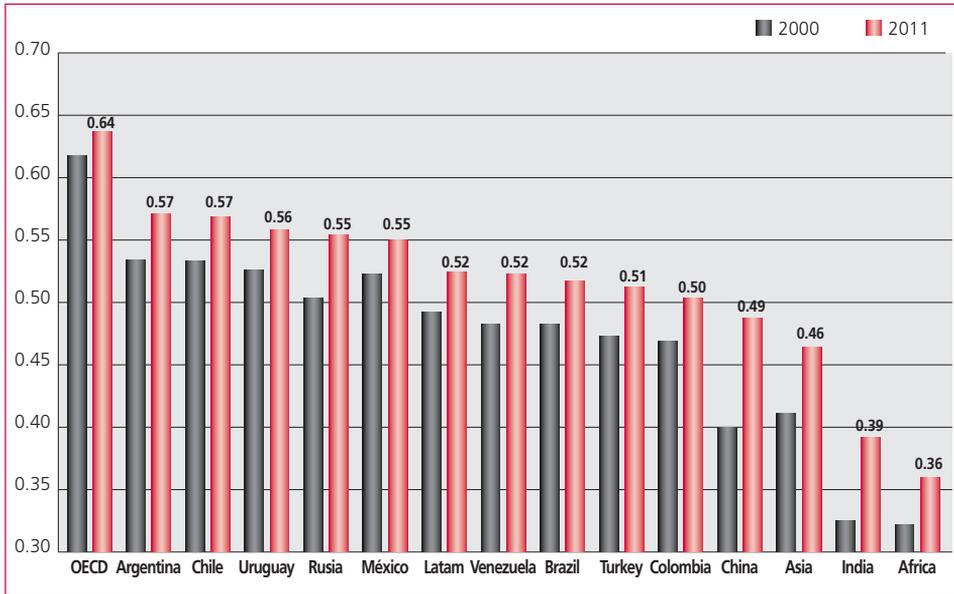
En síntesis, con un sistema muy poco profundo, con rentabilidades atractivas, bien capitalizado y bajo riesgo macro interno, desde el lado de la oferta no hay una limitación estructural a que el sistema crezca.

¿Y del lado de la demanda?

Del lado de la demanda están las gentes.

Es cierto que en términos de desarrollo humano, renta, concentración de la renta y la riqueza o nivel de educación, las 7 grandes economías de Latinoamérica se agrupan en 3 intervalos diferenciados. En el superior están Argentina, Chile y Uruguay. En el inferior, Colombia, Brasil y Venezuela. Y en el intermedio México a mitad de camino de los que han alcanzado niveles que están en los umbrales del desarrollo y de los que viene desde atrás. El gráfico 4.8 presenta los resultados que se obtienen ponderando al 25% cada uno de esos indicadores.

**Gráfico 4.8:**  
**Índice Sintético de Desarrollo Humano**



No es obvio que México pueda tener un problema diferencial de “desarrollo humano” que le incapacite para dar el salto al desarrollo. Todo lo contrario. Ocupa posiciones por delante de Turquía, Brasil y desde luego India. Y su nivel absoluto está tan solo un 15% por debajo del promedio de la OCDE.

Y será esa gente, las clases medias emergentes del país, las que ayuden al país a dar el salto adelante.

¿Qué falta entonces?

En mi opinión, aunque hay muchas áreas a mejorar, hay dos cosas que realmente sí que son condiciones “sine qua non” del salto adelante.

La primera que el sistema político sea capaz de generar mayorías suficientes para hacer las reformas.

La segunda que las reformas se hagan de tal forma que se concilie la necesidad de crecer y redistribuir con la de absorber una parte significativa de la actual economía informal en la economía formal. Sin ese paso, las ganancias de productividad serán cada vez más difíciles de arrancar y el crecimiento menor y más difícil de sostener en el tiempo. Ese es el reto.

## Conclusiones

Hace unos días el Secretario General Iberoamericano, Enrique Iglesias, declaraba en la Cumbre de Davos:

“Yo creo que México tiene unas posibilidades importantes en 2012. La economía está reaccionando y hay una democracia que está funcionando, con altibajos, pero funcionando. Yo soy optimista respecto al país y a sus expectativas”

Nosotros también creemos en México y en sus posibilidades. Hemos apostado por él. Y vamos seguir haciéndolo. Eso sí, cruzando los dedos para que las reformas finalmente se hagan y liberen el inmenso potencial de prosperidad que el país y sus gentes atesoran.