

**Los bancos de desarrollo en América Latina:  
la experiencia de Nacional Financiera durante la industrialización vía sustitución de  
importaciones mexicana (1940-1970)**

Pablo J. López

DT-AEHE N°0904  
[www.aehe.net](http://www.aehe.net)

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE HISTORIA ECONÓMICA  
Julio 2009<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> © 2009, Pablo J. López Todos los derechos reservados. Secciones cortas de este texto pueden usarse sin permiso expreso siempre que se cite explícitamente el mismo como fuente.

**Los bancos de desarrollo en América Latina: la experiencia de Nacional Financiera durante la industrialización vía sustitución de importaciones mexicana (1940-1970)**

Pablo J. López\*

AEHE DT-0904, julio 2009

JEL: N26

**RESUMEN**

La posguerra fue un período de industrialización para gran parte de los países de América Latina, a partir de una activa participación del Estado. En ese contexto, surgieron a nivel nacional, bancos de desarrollo (estatales o mixtos) que tenían por función contribuir a la canalización de recursos hacia proyectos productivos, sobre todo en aquellos sectores que no resultaban factibles para el sector privado. Nacional Financiera S.A., si bien fue creada en México en la década del treinta, quedó definido como banco de fomento a principios de la década del cuarenta, coincidiendo con el inicio del proceso de industrialización vía sustitución de importaciones. Así, el propósito de este trabajo es repasar la historia de la institución en relación al sector industrial, entre 1940 y 1970, con el objetivo de comprender sus principales características y sus limitaciones más importantes. Al enmarcar el papel desempeñado por la institución en la lógica del proceso de industrialización y las políticas económicas mexicanas, este trabajo es un aporte al estudio del papel desempeñado por la estructura financiera en el proceso de industrialización mexicano. En términos más amplios, este trabajo se enmarca entre los debates acerca de los problemas de la ISI en América latina y, en particular, las discusiones sobre la industrialización mexicana.

**Palabras clave:** Bancos de desarrollo , Industrialización, Sustitución de Importaciones, México, Estructura Financiera, Política Económica, Capital extranjero, instituciones financieras

**ABSTRACT**

The post-war was a period of industrialization for most Latin American countries, with an active intervention of the State. In this context, development banks arose at the national level, which main objective was to allocate resources to productive projects or infrastructure, especially in those activities that were not feasible for the private sector. In Mexico, although Nacional Financiera SA was founded in the mid-thirties, it was defined as a development bank in the early forties, with the beginning of the import substitution industrialization process. Therefore, the purpose of this study is to revise the history of the institution and its relation with the industrial sector between 1940 and 1970. Taking into account the logic of the industrialization process and the Mexican economic policies, this work is a contribution to the study of the role played by the financial structure in the industrialization process in Mexico. In addition, this work fits in the discussion about the problems of the import substitution industrialization in Latin America, and in particular the debates on the Mexican industrialization.

**Keywords:** Development banks, Industrialization, Imports substitution, Mexico, Financial Structure, Post-war, Economic policies, Foreign capital, financial institutions

---

\* Universidad de Buenos Aires / Becario CONICET, pablojlopez@hotmail.com

# LOS BANCOS DE DESARROLLO EN AMÉRICA LATINA: LA EXPERIENCIA DE NACIONAL FINANCIERA DURANTE LA INDUSTRIALIZACIÓN VÍA SUSTITUCIÓN DE IMPORTACIONES MEXICANA (1940-1970)<sup>1</sup>

*Pablo J. López*

## Introducción

En general se coincide en ubicar el inicio del proceso de industrialización vía sustitución de importaciones en México en la década del cuarenta, producto en gran medida de las restricciones que generó la Segunda Guerra Mundial para la economía. A su vez, resulta evidente que importantes precondiciones para dicho proceso quedaron establecidas en la década del treinta.

En el período que se extiende entre 1940 y 1970, el Estado cumplió un papel importante en la movilización de recursos, a partir de instituciones que se habían creado en las décadas anteriores, para favorecer el desarrollo de la industria. Nacional Financiera S.A. (Nafinsa), creada en 1934 y consolidada como banco de fomento estatal a partir de 1940, se constituyó en la segunda institución financiera en importancia, detrás del Banco de México. Su labor en el proceso de industrialización fue analizada por algunos autores desde distintas perspectivas.

A partir de la década del sesenta comenzó a surgir una interesante literatura abordando el estudio de la estructura financiera de la economía mexicana, en sintonía con una tendencia mundial de proliferación de investigaciones sobre cuestiones financieras. La importancia de Nacional Financiera era resaltada en estos estudios. Entre ellos, Bennett (1965) sentenciaba: “Esta institución fue y es el más importante intermediario financiero especializado en financiar el desarrollo de la industria básica y la infraestructura en México”<sup>2</sup>.

En 1966, Goldsmith sostenía que Nacional Financiera “constituye probablemente la aportación más original de México a los diferentes tipos de instituciones que contribuyen al financiamiento del desarrollo y a la promoción del crecimiento económico”<sup>3</sup>. Según el autor la institución se caracterizó por su perfil pragmático y por combinar rasgos de empresa pública y privada.

El BID, a través del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, publicó en la década del sesenta diversas investigaciones sobre los mercados financieros y de capitales en la región. En varios de estos trabajos se trata el papel de Nafinsa en el marco de la estructura financiera mexicana<sup>4</sup>.

En línea con este avance en el estudio de cuestiones financieras, la CEPAL publicó en 1971 un trabajo sobre los mercados financieros latinoamericanos y en él destacaba el caso de México, país donde el banco de fomento (Nafinsa) se había convertido en el mayor proveedor de fondos para financiar los gastos de inversión industrial, a la vez que era un importante emisor de valores.

En un artículo de 1982, Bennett y Sharpe ofrecen un interesante análisis del Estado mexicano en su labor de banquero y empresario. Los autores sostienen que el Estado mexicano se convirtió, luego de la revolución, en el principal banquero y empresario de la economía, siendo, aún comparado con otros países de América latina, un inversor atípico y enérgico en la economía.

---

<sup>1</sup> Este trabajo se realizó a partir de una investigación realizada entre julio de 2008 y febrero de 2009 en la UNAM, gracias a una beca otorgada por la Secretaría de Relaciones Exteriores del Gobierno de México.

<sup>2</sup> Bennett (1965), p. 55. La traducción es nuestra.

<sup>3</sup> Goldsmith (1966), p. 21.

<sup>4</sup> Ver, por ejemplo, Moore (1963), Brothers y Solís (1967), Basch (1968) y Basch, A. y Kybal, M. (1969).

En las décadas del sesenta y setenta se desarrollaron, a su vez, algunas investigaciones con el objetivo de analizar específicamente la actuación de Nafinsa en el desarrollo de México. Este fue el caso de Blair (1964), Aubey (1966), Falkowski (1972) y Villa (1976). Pocos estudios se realizaron luego de la década del setenta: Ramírez (1986) y, más recientemente, Ares (2007), son dos excepciones.

La escasez de trabajos recientes que revisen esta experiencia llama la atención, sobre todo en el marco de una creciente y prolifera literatura sobre la historia del crédito y la banca en México (Del Ángel y Marichal, 2003). El trabajo publicado por Ares en 2007 resulta una buena síntesis de la historia de Nafinsa, desde su creación hasta principios del siglo XXI. Sin embargo, no aporta nuevas luces para interpretar la actuación de Nafinsa en la etapa de la industrialización sustitutiva.

El propósito de este trabajo es repasar la historia de Nafinsa y su desempeño en el proceso de industrialización vía sustitución de importaciones en México, con el objetivo de comprender sus principales características y sus limitaciones más importantes. Consideramos que para cumplir con ese fin es necesario enmarcar el papel desempeñado por la institución, en la lógica del proceso de industrialización y las políticas económicas mexicanas. Así, este trabajo pretende ser un aporte en ese sentido, tomando en consideración la literatura mencionada, así como algunos trabajos recientes que permiten comprender mejor el funcionamiento del desarrollo estabilizador y el papel del sistema financiero mexicano en el proceso de industrialización.

En términos más amplios, por las propias características del objeto de estudio y de la metodología de análisis, es necesario enmarcar este trabajo entre los debates acerca de los problemas de la industrialización sustitutiva de importaciones (ISI) en América latina y, en particular, las discusiones sobre la industrialización mexicana<sup>5</sup>.

## 1. Algunas consideraciones acerca de la industrialización mexicana antes de 1940

Entre 1876 y 1910, durante el período conocido como el *porfiriato*, se registró en la economía mexicana un primer brote de industrialización. Este se produjo en el marco de la organización primario exportadora, cuando la economía se modernizó y cobró un gran impulso, elevándose considerablemente el producto per cápita, aunque con crecientes desigualdades sociales y bajo una forma política que excluía a la mayoría de la población.

El tendido de vías férreas contribuyó a la integración del mercado interno, a donde se dirigió la producción manufacturera en esa primera etapa. Se trató de ramas de bienes de consumo, como la industria textil<sup>6</sup>, algunos productos alimenticios y tabaco, impulsadas por la creciente población que se alejaba de las actividades de subsistencia. La creciente urbanización generó también el impulso para la producción cementera y de energía eléctrica (Himes 1965). El avance de los ferrocarriles, por su parte, fue fundamental para el desarrollo de la industria siderúrgica (González Chávez, 2008).

A pesar del alto crecimiento alcanzado, en esta etapa fueron avanzando las contradicciones que dieron lugar a un proceso de cambio que, con altas dosis de violencia de por medio, daría paso a la conformación del Estado moderno interventor en México, con nuevas instituciones y políticas económicas (Gracida y Fujigaki Cruz, 2005).

---

<sup>5</sup> En el contexto latinoamericano, el debate acerca del fin de las experiencias de industrialización de la posguerra divide a los economistas e historiadores económicos. En términos esquemáticos pueden identificarse a los economistas ortodoxos, para quienes el fracaso de la ISI se explica por causas internas, principalmente errores de política económica (mala asignación de préstamos externos, políticas comerciales demasiado proteccionistas, excesiva intervención del Estado, etc.). Por otro lado, se ubican aquellos que sin desconocer los problemas internos, consideran a la crisis de la deuda como el principal factor explicativo del final de la ISI, cuya causa hay que buscarla en elementos externos a los países de la región. Para una exposición de estas dos posturas ver Singh (1995).

<sup>6</sup> El sector textil fue el más importante en el crecimiento de la industria en este período. Al respecto véase, por ejemplo, Gómez (1999), para quien "(...) la historia de la industrialización en México es en gran medida, al menos hasta 1930, la historia de la industria textil" p. 10.

Este proceso de cambio, que se inició cuando en 1910 estalló la revolución que derrocó a Porfirio Díaz, repercutió en la economía. Como señaló Marichal (2001), el período más intenso de descalabro de la economía mexicana se produjo entre 1914 y 1917, cuando, coincidente con el momento más álgido de combates, se sucedieron el abandono del patrón oro, un proceso hiperinflacionario, el colapso del sistema bancario, una crisis fiscal prolongada y la suspensión de los servicios de la deuda pública externa.

A partir de la Constitución de 1917 quedaron sentadas las bases legales para llevar adelante la Reforma Agraria y otras medidas de gran alcance social y económico, que sin embargo no fueron puestas en práctica de inmediato. En la década del veinte, a su vez, se registró una recuperación importante de la economía, aunque todavía no estaban dadas las condiciones para un crecimiento sostenido.

El lento proceso de crecimiento industrial, que había comenzado a finales del siglo XIX y se había interrumpido con la revolución (sobre todo hasta 1917) continuó en la década del veinte. El sector manufacturero se diversificó con el crecimiento de nuevas industrias como la automotriz y la llegada de subsidiarias de empresas norteamericanas (Gracida y Fujigaki Cruz, 2005). Sin embargo, hacia finales de la década del veinte, la producción manufacturera era todavía muy incipiente y concentrada en bienes de consumo, como la producción textil. Por lo tanto, la provisión de manufacturas se realizaba fundamentalmente vía importaciones. En definitiva, la economía seguía funcionando sobre las bases primario exportadoras. Las exportaciones representaban el 20% del PIB, basadas fundamentalmente en plomo, zinc, cobre, la plata, el petróleo y sus derivados (Villarreal, 1976).

El impacto de la Gran Depresión fue muy fuerte sobre las exportaciones y, por lo tanto, sobre la capacidad de importar. Fue recién entonces, como señaló Reynolds (1973), cuando se pusieron en evidencia las contradicciones más profundas del modelo económico basado exclusivamente en las exportaciones de materias primas y su extrema dependencia del mercado mundial. Sin embargo, en lo inmediato se tomaron algunas medidas de carácter defensivo pero no se observó en los primeros años de la década un cambio en la orientación general de las políticas.

El giro importante se produjo cuando a finales de 1934 asumió la presidencia de México Lázaro Cárdenas. Durante su gestión, entre 1935 y 1940, se aceleraron las expropiaciones de estancias y la distribución de tierras para concretar la Reforma Agraria. Además se avanzó en la nacionalización del petróleo y los ferrocarriles, al mismo tiempo que el Estado comenzó a tener una participación decisiva como promotor del desarrollo económico. A su vez, durante el sexenio cardenista existió un impulso sobre la industria, pero este sector no se convirtió, todavía, en el eje de la política económica, ni en el principal componente del PIB. Sin embargo, es necesario destacar que la segunda parte de la década del treinta resultó fundamental para el desarrollo industrial posterior en varios aspectos.<sup>7</sup>

Por otra parte, fue en la segunda parte de la década del treinta que se conformó un verdadero sistema financiero, ya que este había sido prácticamente destruido durante la revolución. Con la creación de nuevas instituciones, sobre todo a partir de 1933, se sentaron las bases del sistema financiero que desde 1940 se convertiría en un sostén fundamental de la política industrial y de la inversión privada.

---

<sup>7</sup> No es objetivo de este trabajo discutir el efecto de las políticas cardenistas para el desarrollo industrial de México. Sin embargo, pueden mencionarse el cambio en el rol del Estado (ver Solís, 1970; Cárdenas, 2007), la expropiación petrolera y el avance en la reforma agraria, entre otros, como elementos que influyeron en el crecimiento de la industria posterior. Existen opiniones encontradas en la historiografía mexicana respecto de los efectos de la reforma agraria en el desarrollo de la industrialización. Por un lado, parece haber contribuido positivamente al desarrollo industrial al elevarse la producción primaria, darle movilidad a la población rural y ampliar la demanda de bienes de consumo. Por otro lado, Mosk (1954), por ejemplo, sostuvo que el miedo a invertir a largo plazo por parte del sector privado fue una de las herencias de la Reforma con la que tuvieron que convivir los gobiernos para diseñar y aplicar sus políticas económicas.

## 2. La (re)construcción del sistema financiero

Durante la revolución se produjo la destrucción y el quiebre de buena parte del sistema bancario y monetario que se había desarrollado en el *porfiriato*. Ante esto, se inició en la década del veinte y adquirió más fuerza en los años treinta, un proceso de reconstrucción institucional que dio lugar al surgimiento de un sistema financiero organizado.

El primer paso para la reconstrucción del sistema bancario fue la sanción de Ley General de Instituciones de Crédito de 1924, que reemplazó a la de 1887. Mientras que esta última tenía por objetivo esencial garantizar los pasivos bancarios, la nueva legislación se enfocaba en la función de los intermediarios financieros como proveedores de créditos y, por ello, distinguía a las instituciones por la naturaleza de sus pasivos y los servicios que proveían al público. En la nueva legislación no alcanzaba con que los pasivos de las instituciones fueran asegurados sino que se hacía hincapié en la utilización de los recursos financieros (Bennett, 1965).

La sanción de la Ley de 1924 fue la primera de una serie de medidas tendientes a propiciar la construcción institucional y su marco legal correspondiente. Un año después se creó, como banco central, el Banco de México<sup>8</sup>. En los primeros años sus esfuerzos se dirigieron a restaurar la confianza en el sistema financiero y a promover el establecimiento de nuevas instituciones bancarias, tanto oficiales como privadas. Sin embargo, no fue hasta 1931 que el Banco pudo obtener un control sobre los bancos comerciales y sobre el dinero circulante (Brothers y Solís, 1967). En 1931, coincidente con la salida de México del patrón oro, se sancionó la Ley Monetaria conocida como la “Ley Calles”, que estableció la base legal para la actuación del Banco.

En esos años, se establecieron, a su vez, instituciones financieras oficiales destinadas a proporcionar formas más liberales de crédito para sectores específicos. En 1933 se estableció el Banco Nacional Hipotecario y de Obras Públicas, importante en el financiamiento de obras de servicios públicos y viviendas. Además, fue más activa la actuación del Banco Nacional de Crédito Agrícola, que había sido fundado en 1926 y, a partir de 1935, su actividad fue complementada con la del Banco Nacional de Crédito Ejidal. En 1934 se creó Nacional Financiera y en 1937 el Banco Nacional de Comercio Exterior. Sin bien estas instituciones no tuvieron una actuación destacada en la década del treinta, su evolución posterior resultó importante para el proceso de crecimiento de la economía mexicana (Brothers y Solís, 1967).

Al mismo tiempo que se crearon estas instituciones, se fue modificando el marco legal del sistema financiero debido a que la nueva estructura económica que comenzó a emerger en los años treinta exigía una legislación bancaria más moderna y flexible (Basch, 1968). Así, en 1932 se sancionó la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, que introdujo disposiciones en relación con los préstamos industriales e hipotecarios, las financieras privadas, los bancos de capitalización y los departamentos de fideicomiso<sup>9</sup>. Más tarde, fue muy importante la innovación de la Ley General de Instituciones de Créditos de 1941. Esta modificación buscaba proveer un mayor grado de especialización a los intermediarios privados. A partir de la Ley General de Instituciones de Crédito de 1932 y las reformas introducidas en 1941, quedó establecido el marco regulatorio que gobernó al sistema financiero mexicano hasta la década del setenta (Del Ángel y Marichal, 2003).

---

<sup>8</sup> Acerca de la creación del Banco de México, sus antecedentes y los debates presentes en la literatura en torno a sus orígenes puede consultarse Marichal (2001).

<sup>9</sup> Otro hecho importante ocurrido en la década del treinta fue la creación de las primeras sociedades financieras privadas, cuya función era proveer financiamiento a largo plazo para la industria. Estas entidades, que inicialmente fueron establecidas por pequeños grupos de industriales que buscaban fondos para financiar sus negocios, se volvieron más activas a medida que avanzó la industrialización, asociándose en muchos casos con grandes industriales y con los mismos bancos comerciales. Estos, a partir de la legislación, concentraron sus créditos en el corto plazo, mientras que las financieras tuvieron una importancia creciente en el financiamiento a largo plazo.

### 3. La creación de Nacional Financiera y sus primeros pasos

La creación de Nacional Financiera tiene sus raíces en la Ley General de Instituciones de Crédito de 1932. Como consecuencia de la revolución y de la Gran Depresión, las instituciones financieras habían quedado en posesión de una gran cantidad de activos inmuebles que estaban afectando la liquidez del sistema bancario. Por ello, dicha Ley fijó un plazo de tres años para que las instituciones de créditos enajenaran, cobraran o ejecutaran los bienes, créditos o hipotecas que aceptaron o se adjudicaron en pago y que no podían conservar en su activo.

Sin embargo, ese plazo de tres años solo atrasaba la resolución del problema y dificultaba la reorganización del sistema bancario por parte del gobierno. Se decidió entonces crear una institución preparada para llevar adelante la tarea de liquidación directa o el fraccionamiento y colonización de los inmuebles. También se encargaría de planear y dirigir el fraccionamiento de las tierras que el Gobierno Federal y ciertos grupos oficiales (como las Liquidaciones de la Comisión Monetaria y de la Caja de Préstamos para Obras de Irrigación y Fomento de la Agricultura) tuvieron que adjudicarse por diversos motivos (Blair, 1964; Aubey, 1966; Ramírez, 1986).

Así, en 1933 se firmó un decreto por el que se autorizó a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a crear Nacional Financiera. Este decreto no se cumplió, pero su contenido fue recogido en el Decreto del 30 de abril de 1934 que derogó el decreto anterior y creó a Nacional Financiera como Institución Nacional de Crédito (Nacional Financiera, 1994). Además de las operaciones con inmuebles, la nueva institución tenía por mandato actuar como agente financiero del gobierno para algunas operaciones, así como contribuir a la creación de un mercado interno para bonos públicos y promover el mercado de acciones y bonos privados<sup>10</sup>.

El capital inicial de la nueva institución debía formarse por dos tipos de acciones en partes iguales: unas a suscribir por el gobierno (serie "A") y las otras a suscribir por el sector privado (serie "B"). Entre ambos tipos de acciones debía reunirse un capital de 50 millones de pesos. En la práctica, de las acciones serie "A" (250 en total), 200 fueron suscriptas por el Gobierno Federal por un total de 20 millones de pesos. De esa suma, más del 90% fue aportado en la forma de bienes por el Gobierno Federal, la Comisión Monetaria, la Caja Agrícola y el Banco Agrícola. Solo 1 millón 200 mil pesos fueron aportados en efectivo (oro, moneda nacional y dólares). El resto de las acciones de la serie "A" quedaron en depósito para que fueran suscriptas por el Gobierno Federal posteriormente.

En cuanto a las acciones de la serie "B" que debía suscribir el sector privado, se emitieron 250 mil, de las cuales solo 280 fueron suscriptas por particulares por un valor de 28 mil pesos. El resto de las acciones quedaron en la Sociedad para que fueran suscriptas por particulares o instituciones privadas. De esta manera, el capital total suscripto con el que inició actividades la institución fue de 20 millones 28 mil pesos; 20 millones aportados por el Estado y 28 mil aportados por el sector privado. A su vez, solo 1 millón 300 mil pesos fue aportado en efectivo<sup>11</sup>.

En 1935, la Ley de Crédito Agrícola le quitó el mandato de administrar los bienes inmuebles que pasó al ámbito exclusivo del Banco Nacional de Crédito Agrícola. Esta institución que recibió además cerca de la mitad del capital de Nafinsa (10 millones de pesos aproximadamente

---

<sup>10</sup> Las funciones que el decreto de 1934 reservaba para la nueva institución eran amplios y ambiciosos. A la cooperación en la constitución del mercado de valores, se sumaba la promoción de empresas, ya que la Ley contemplaba que Nacional Financiera podía tomar participación en empresas, organizarlas o transformarlas, además de organizar formas para la movilización de recursos. Sin embargo, en la práctica, "Nacional Financiera nació como una entidad administradora y liquidadora de bienes rústicos y de créditos inmobiliarios que se hallaban en los activos de diversas instituciones gubernamentales". Nacional Financiera (1985), p. 33.

<sup>11</sup> Ver Nacional Financiera (1994). Posteriormente se realizaron ampliaciones del capital con nuevas suscripciones de acciones, como en 1955 y en 1961. Con ellas se buscó elevar la participación privada en el capital de la institución hasta un 49%. Sin embargo, el porcentaje oscilante de acciones en manos privadas se mantuvo siempre en niveles muy bajos.

correspondientes a los activos). Nacional Financiera quedó entonces dedicada a ser agente financiero del gobierno y a promover el mercado de capitales (Ramírez, 1986).

En estas condiciones, durante los primeros años su participación fue escasa y todas sus operaciones estuvieron tendientes a estimular las inversiones en bonos federales, estatales o locales. Sin embargo, hacia finales del año 1940 se modificaron sus estatutos, acorde con las necesidades que la guerra generaba sobre la economía mexicana, convirtiendo a la institución en un banco de fomento, cuya actuación sería importante en los años siguientes, durante el proceso de industrialización (Bennett, 1965).

La Ley Orgánica sancionada en diciembre de 1940 sostenía que había quedado demostrado que la función de administrar bienes raíces dedicados a la agricultura no era compatible con la de contribuir en las operaciones de créditos y en valores para encauzar inversiones de capital para la organización y ampliación de empresas. Sin embargo, la situación reclamaba que Nacional Financiera se dedicara a esas últimas funciones, por lo que la nueva Ley establecía que

*“en lo sucesivo, el papel de la Institución será principalmente el de ser intermediaria o nexos entre las personas, nacionales o extranjeras, que estén dispuestas a colocar sus capitales a largos plazos, y los individuos y empresas que los necesiten, para intensificar alguna rama de la producción o la circulación de la riqueza nacional, cuya naturaleza exija una buena proporción de capital fijo”<sup>12</sup>.*

De este modo, quedó circunscripta la actuación de Nacional Financiera a regular el mercado de valores y de créditos a largo plazo y a promover la inversión de capital en la organización, transformación y fusión de empresas.

#### **4. Las etapas de la industrialización vía sustitución de importaciones en México**

No es objeto de este trabajo discutir en detalle el proceso de industrialización en México. Sin embargo, el propósito de esta sección es caracterizar la evolución de la economía y la política económica mexicana entre 1940 y 1970, con el objetivo de enmarcar, luego, la actuación de Nacional Financiera en esa realidad.

En general, se suele sostener que el inicio de la industrialización en México no fue producto de una búsqueda consciente desde la política económica, sino un producto de los efectos que la Segunda Guerra Mundial tuvo sobre la economía del país. Así como en muchos países, las dificultades para exportar y para adquirir manufacturas en el exterior, generaron inicialmente un proceso no planeado de sustitución de importaciones.

En estas condiciones, la necesidad de industrializarse fue introducida como eje de la política económica oficial en forma progresiva durante el gobierno de Ávila Camacho (1940-1946), y en 1946 ya era el corazón de la estrategia económica. Siguiendo esa línea, los sucesivos gobiernos adoptaron a la industrialización como el objetivo principal de sus programas. En estas condiciones, la marcha de la economía y de sus instituciones fue siendo influido progresivamente por la evolución del sector manufacturero.

Durante las décadas siguientes el Estado jugó un papel activo en el proceso de industrialización. El estado mexicano tomó en sus manos el objetivo de hacer funcionar al capitalismo, apostando e incentivando al sector privado en la búsqueda de un crecimiento acelerado. Sin embargo, el Estado se mantuvo dispuesto a intervenir como una institución de último recurso, aunque a veces fue bastante impaciente en ese rol, actuando como banquero y empresario para enfrentar los problemas que el sector privado no podía o no quería manejar (Bennett y Sharpe, 1982).

Aún así, dentro de estos lineamientos generales, pueden distinguirse dos etapas. En el período que se extiende entre 1940 y 1952/54 se produjeron grandes avances en los sectores industriales productores de bienes de consumo. Se trató de la primera fase de la industrialización vía sustitución de importaciones, a partir de un rápido desarrollo de los sectores que más

---

<sup>12</sup> Nacional Financiera (1994), p. 63.



fácilmente podían expandirse a partir de la tecnología e infraestructura existentes. Este proceso fue acompañado, una vez finalizada la Guerra, por importaciones de insumos, maquinaria y equipos que no se producían en el país. El sector agrícola tuvo, a su vez, un comportamiento dinámico fundamental, generando divisas y abasteciendo al mercado interno. En esta primera etapa de industrialización el alto crecimiento de la economía se combinó con tasas de inflación considerables e inestabilidad en la paridad cambiaria, asociada a problemas de balance de pagos.

Hacia mediados de la década del cincuenta, a su vez, se produjo un quiebre fundamental en la economía mexicana. En 1954 se llevó adelante una importante devaluación que marcó el fin de la inestabilidad cambiaria y de precios iniciándose un período de fuerte crecimiento con estabilidad, conocido como “el desarrollo estabilizador”<sup>13</sup>. Esta ruptura terminó de gestarse cuando en 1958 asumió la presidencia Adolfo López Mateos. A partir de ese año, la estabilidad, tanto de precios como del tipo de cambio, pasó a ser la prioridad de la política económica, aunque sin por esto resignar el avance del proceso de industrialización. Las altas tasas de crecimiento logradas entre mediados de la década del cincuenta y 1970 hicieron que ese período sea recordado por muchos como el del “milagro mexicano”.

Para lograr la estabilidad debía restringirse la emisión monetaria, por lo que el Estado debía captar ahorro tanto interno como externo. Este último era esencial para evitar desequilibrios en el balance de pagos, para lo cual se utilizó el manejo de las tasas de interés para mantenerlas atractivas para los inversores foráneos. Para captar ahorro interno se utilizó intensamente el mecanismo de encajes bancarios mediante el cual el Banco de México establecía, a partir de un sistema de porcentajes, en qué tipo de activos los bancos debían invertir y prestar el dinero captado. De esta manera se aseguraba el propio financiamiento del Estado y el financiamiento de sectores productivos.

Así, la política económica aplicada en esos años combinaba la ortodoxia en la búsqueda de la estabilidad de precios como principal objetivo y controlando la emisión monetaria como inexcusable instrumento para lograrlo, con elementos intervencionistas, ya que manejaba un control selectivo del crédito y un control sobre la tasa de interés, además de mantener un papel activo como productor de bienes y servicios<sup>14</sup>.

En cuanto al éxito o fracaso de este esquema, existe un importante debate en la historiografía mexicana, sobre todo en vistas a los problemas y desequilibrios que vivió la economía mexicana en la década del setenta. Por un lado, Reynolds (1977) sostuvo que el “desarrollo estabilizador” fue en realidad desestabilizador. Bueno (1977), comparte la misma idea. Por otro lado, Solís (1999) consideró que las políticas monetaria y fiscal laxas del sexenio 1970-1976 fueron la causa de los desequilibrios. La misma postura puede encontrarse en los escritos del FMI de la década del setenta.

Lo cierto es que si bien los precios se mantuvieron relativamente estables y se alcanzaron altas tasas de crecimiento, se profundizaron los desequilibrios productivos que se venían gestando en la economía mexicana, a los que se sumaron nuevos desacoples. Es que el propio esquema tenía importantes limitaciones. Se partía de la base de la existencia de déficit público, que no se buscaba eliminar sino mantener en niveles “aceptables”<sup>15</sup>. A su vez, ante la política cambiaria y comercial que se ponía en práctica y las necesidades de la industrialización, el déficit comercial resultaba un dato innegable y no era un objetivo primordial revertirlo. Por lo tanto, el

---

<sup>13</sup> Esta devaluación fue consensuada con el FMI, luego de un fuerte debate, ya que el organismo internacional consideraba que la economía mexicana no presentaba un desequilibrio fundamental en su balance de pagos que justificara la devaluación. Ver Suárez Dávila (2005).

<sup>14</sup> Para una discusión de estos aspectos del “desarrollo estabilizador” véase Fitzgerald (1984).

<sup>15</sup> Esta situación se debía a la existencia de un sistema tributario que imponía cargas muy bajas al sector empresario y todo tipo de exenciones y subsidios. A principios de la década del sesenta se intentó llevar adelante una reforma tributaria pero esta fracasó. Esta situación generaba no solo una raquítica base de ingresos públicos sino una distribución del ingreso sumamente desigual. Al respecto puede verse Kaldor (1964), Reynolds (1977) e Izquierdo (1995), entre otros.

ahorro interno resultaba esencial para financiar todo o parte del déficit del sector público, y el ingreso de ahorro externo era fundamental para financiar el déficit comercial y mantener el tipo de cambio.

Se trataba, entonces, de financiar el déficit fiscal y en cuenta corriente, pero no de revertirlos. Como señaló Garrido (2002), los déficits fiscales tenían una configuración estructural, ya que eran requeridos para mantener la estabilidad y reproductibilidad del “desarrollo estabilizador”. Esto era así, debido a que la reducida carga fiscal para las empresas, las tasas de interés subsidiadas (dada la necesidad de mantener tasas de interés reales altas para la atracción de capitales extranjeros) y los precios administrados de diversos insumos (como la energía eléctrica y los derivados del petróleo) resultaban fundamentales para la rentabilidad de las empresas, al tiempo que deterioraban los ingresos fiscales.<sup>16</sup> De este modo, el déficit fiscal resultaba necesario en el esquema del “desarrollo estabilizador” para asegurar la rentabilidad de las empresas privadas y la consecuencia necesaria era el endeudamiento público, tanto interno como externo.

En estas condiciones, los déficits comerciales y en cuenta corriente fueron una constante en todos estos años y tuvieron como contrapartida una creciente entrada de capitales, necesarios para financiar a la cuenta corriente, con el consecuente crecimiento de la deuda externa. La entrada de capitales implicó un crecimiento en el endeudamiento externo del país y un nivel creciente de salida de divisas en concepto de intereses y dividendos que se pagaban al exterior. Por esto último, la cuenta corriente lejos de revertir su saldo, su volvía cada vez más negativa, incrementándose las necesidades de financiamiento, como se observa en el cuadro 1.

Así, mientras se multiplicaba el déficit en la cuenta corriente, la deuda externa pasaba de representar un 6% del PIB en 1958 a representar un 9% en 1970. En el mismo lapso las exportaciones perdían peso en el PIB, pasando de explicar algo más del 7% a explicar el 4% en 1970. A su vez, a medida que crecía el endeudamiento, se iban volviendo más complicadas las posibilidades de conseguir nuevo, que, a su vez, dependían en gran medida de las condiciones existentes en el mercado internacional de capitales.

**Cuadro 1**  
**Exportaciones, Importaciones y Deuda Externa Acumulada,**  
**1958-1970 (En millones de dólares)**

Año	Exportaciones	Importaciones	Déficit en cuenta corriente	Deuda Externa
1958	1267,5	1509,4	-241.9	602
1959	1319,8	1450,3	-130.5	649
1960	1371,8	1672,3	-300.5	813
1961	1463,4	1658,7	-195.3	984
1962	1586,8	1707	-120.2	1127
1963	1709,3	1879,3	-170	1315
1964	1847,9	2199,8	-351.9	1723
1965	1989,1	2303,5	-314.4	1808
1966	2181,2	2477,3	-296.1	1887
1967	2206,6	2712,9	-506.3	2176
1968	2506,3	3138,5	-632.2	2483
1969	2976,1	3448,8	-472.7	2943
1970	2933,1	3893,5	-1187.9	3259

Fuente: Elaboración propia en base a Nacional Financiera (1974a) y Gracida (2002)

En este contexto, el sector industrial siguió avanzando, logrando un crecimiento importante en las décadas del cincuenta y sesenta. En esos años, se ampliaron fuertemente los sectores

<sup>16</sup> En el mismo sentido Fitzgerald (1981), señaló que en ausencia de una reforma fiscal, la principal fuente de financiamiento para la formación de capital estatal era el endeudamiento.

básicos, así como la infraestructura económica fundamental para la industria, en muchos casos a partir de un rol activo por parte del Estado. Sin embargo, se fueron gestando desequilibrios que comprometían el crecimiento futuro.

En particular, las necesidades de importaciones de la industria fueron crecientes, mientras su producción estaba destinada al mercado interno, desestabilizando el balance de pagos. A su vez, en ausencia de una reforma fiscal profunda y dada la política de precios de las empresas públicas, la política fiscal implicaba la contención del gasto público y el crecimiento del endeudamiento a partir de un esquema que favorecía ampliamente a las empresas privadas.

## **5. Características generales de la participación de Nafinsa en la economía mexicana entre 1940 y 1970**

El objetivo general de Nacional Financiera de servir al desarrollo económico del país se mantuvo como el eje rector de su política y de su intervención en la economía mexicana en todo este período, desde que a finales de 1940 se consolidó como banco de fomento.

Sin embargo, y aún manteniendo dicho lineamiento general, su modalidad de intervención en la economía y su forma de ayudar al desarrollo económico, sufrió un cambio importante que tuvo sus bases en la Reforma de la Ley Orgánica llevada adelante en 1947 y que terminó de gestarse, en la práctica, en los años siguientes. Ese cambio se acentuó con la política del “desarrollo estabilizador”. De esta manera, tanto la relación de la institución con el sector industrial y su importancia relativa para el mismo, como sus modalidades para el otorgamiento de recursos y sus fuentes de fondos, presentan características distintas si se compara el período que se extiende desde 1940 hasta los primeros años de la década del cincuenta con el período siguiente hasta 1970.

Los objetivos del decreto publicado el 31 de diciembre de 1947<sup>17</sup>, que reformó la Ley Orgánica de Nacional Financiera, eran, ampliar el capital de la institución y ratificarla como el agente financiero del gobierno, y que Nafinsa quedara facultada para canalizar los recursos del exterior. Además, se buscaba limitar la órbita de la institución con el fin de que no invadiera las actividades de la banca privada. Este último objetivo era expresión del sendero por el que estaba transitando la política de industrialización.

Durante la presidencia de Alemán (1946-1952), se expuso claramente que el proceso de crecimiento de la economía debía ser conducido por el sector privado, quedando la acción del sector público circunscripta a intervenir allí donde aquel no podía o no quería participar. Esta línea directriz sería confirmada y acentuada con los gobiernos siguientes.<sup>18</sup> En efecto, para Alemán, Nacional Financiera se estaba volviendo cada vez más competitiva, quitándole negocios al sector privado (Ramírez, 1986). Claro que la institución no debía abandonar su papel de promoción industrial y así lo confirmaba el decreto de 1947 que, en su artículo 5to., establecía que Nafinsa debía

*“dedicar sus recursos a la creación o fortalecimiento de empresas fundamentales para la economía del país, bien porque: I. Aprovechen recursos naturales inexplorados o insuficientemente explotados; II. Busquen la mejor técnica o el incremento sustancial de la producción de ramas importantes de la industria nacional; III Contribuyan a mejorar la situación de la balanza de pagos, ya sea porque liberen al país de importaciones no esenciales o porque permitan el desarrollo de la producción de artículos exportables o en general desennuelvan industrias que alimenten de divisas a la economía.”<sup>19</sup>*

<sup>17</sup> Este decreto se puede consultar en Nacional Financiera (1994), pp. 79-84.

<sup>18</sup> Esto no implica que el sector público se haya retirado de la economía. Por el contrario, siguió teniendo una participación activa en el proceso de crecimiento. En términos cuantitativos, la inversión fija estatal como porcentaje del PIB pasó de 3,8% en el período 1940-49 a un 6% en 1950-59. Ese porcentaje siguió incrementándose en la década del sesenta. El tema es dilucidar en qué medida fue cambiando su intervención en términos cualitativos y en sus modalidades de intervención.

<sup>19</sup> Nacional Financiera (1994), p. 81.

Sin embargo, estas directrices para la cesión de recursos quedaban supeditadas a la actuación del sector privado, como se constata en el párrafo que cierra el artículo.

*“En todo caso, la Nacional Financiera se esforzará por obtener la cooperación privada en las promociones que emprenda y, antes de otorgar financiamientos, se cerciorará de que los promotores han dotado a las empresas del máximo de recursos de capital que razonablemente puedan obtener en las circunstancias.”<sup>20</sup>*

En los hechos, se observa que entre 1947 y 1954 se produjo un cambio en el carácter de Nafinsa y en su importancia relativa en el crecimiento industrial. Las principales expresiones están plasmadas en la información estadística presentada a continuación. Allí se advierte lo siguiente:

1. *Aumento de la participación de infraestructura en el financiamiento otorgado por la institución.* Como se observa en el cuadro 2, el sector infraestructura recibió en 1945 solo el 7,6% de los recursos de Nafinsa, mientras que la industria acaparó más del 90%. En los años siguientes el sector infraestructura aumentó notablemente su participación. En 1964, era destinatario de casi el 65% de los recursos canalizados por Nafinsa y hacia el final de la década del sesenta recibía más del 70%. Dentro del sector infraestructura, los principales rubros beneficiados fueron *Transporte y comunicaciones* y *Energía Eléctrica*.

**Cuadro 2**  
**Uso de los fondos de Nafinsa por grandes sectores para años seleccionados (en porcentaje)**

	1945	1947	1953	1958	1963	1964	1968	1970
Infraestructura (1)	7,6	28,5	47.23	48.60	61,4	64,9	72,1	70,9
Industrias	92,4	71,5	27.26	39.86	30	25,6	23,8	29
<i>Básica</i>	60,4	27,4	12.35	13.99	10	7,3	7,5	7,4
<i>Otras industrias de transformación</i>	32	44,1	14.91	25.87	15,7	18,3	16,3	21,6
Otras actividades	--	--	25.51	11.55	8,6	9,5	1,6	0.1

Fuente: Nafinsa, *Informes anuales*, varios años

(1) Incluye, entre otros rubros, *Comunicación y Transportes y Energía Eléctrica*

2. *Aumento en la participación de las fuentes de recursos del exterior en el total de los recursos de la institución.* Como se observa en el cuadro 3, los fondos del exterior aumentaron su participación hacia el final de la década del cuarenta y durante la década del cincuenta mantuvieron una alta contribución en los recursos de Nacional Financiera (por encima del 40%). En la década del sesenta los recursos del exterior aumentaron su participación representando más del 60% del total de los recursos de Nafinsa.

**Cuadro 3**  
**Participación de las fuentes internas y externas en el total de los recursos canalizados por Nafinsa para años seleccionados (en porcentaje)**

	1946	1949	1954	1958	1963	1969
Fuentes Internas	75,7	51	57,9	57,3	37	33,7
Fuentes Externas	25,3	49	42,1	42,7	63	66,4
Total	100	100	100	100	100	100

Fuente: Nacional Financiera, *Informes Anuales*, varios años.

<sup>20</sup> Nacional Financiera (1994), p. 81.

3. *Reducción en la proporción de las inversiones en valores (y, por ende en acciones) y aumento en el financiamiento otorgado a través de créditos.* La intervención de Nafinsa como propietaria de firmas (sola o en co-propiedad con el sector privado), fue disminuyendo a lo largo de los años. Como evidencia de ello, puede verse en el cuadro 4 que hacia 1943, cerca del 90% del financiamiento canalizado por la institución fue realizado en inversiones en valores, tanto acciones como obligaciones. Con el cambio operado hacia finales de la década del cuarenta en la política de la institución, fue cobrando mayor participación el financiamiento a través de créditos, que en 1970 representaron más del 65% de los recursos canalizados por la institución. Resulta ilustrativo que desde 1962 el porcentaje de inversión en valores se mantuvo por debajo del 15%.

**Cuadro 4**  
**Estructura porcentual del financiamiento concedido por Nafinsa**  
**entre 1942 y 1971 (en porcentaje)**

Año	Créditos	Inversiones en valores	Año	Créditos	Inversiones en valores	Año	Créditos	Inversiones en valores
1942	8	86,4	1952	53,3	25,8	1962	53,9	9,6
1943	4,2	89,6	1953	54,8	24,3	1963	61,9	9,3
1944	8,8	82,1	1954	50,6	20,7	1964	54,7	10,3
1945	22,7	67,7	1955	46,3	19,5	1965	53,6	12,5
1946	31,4	56,3	1956	41,9	18,2	1966	55,5	12,5
1947	32,2	45,7	1957	40,1	17,7	1967	54,9	16,2
1948	46,2	36,6	1958	44,6	15,7	1968	59,6	14,4
1949	52	31,1	1959	47,5	12,1	1969	66,9	9,2
1950	49,5	33,3	1960	55,4	13,2	1970	65,3	12,1
1951	59,7	22,2	1961	50,9	15,8			

Fuente: Villa (1976)

El porcentaje faltante corresponde a operaciones por aval o endoso.

4. *Disminución en la proporción de financiamiento productivo vertido por la institución.*<sup>21</sup> En el cuadro 5 puede apreciarse que hasta 1951, más del 80% de los recursos volcados por Nafinsa a la actividad económica fue financiamiento productivo, con la sola excepción del año 1947. A partir de ese año el financiamiento productivo cae como porcentaje del total, alcanzando el mínimo de 57,8% en 1957. En la década del sesenta el porcentaje de financiamiento productivo se mantuvo cercano al 70%.

**Cuadro 5**  
**Nacional Financiera: Financiamiento productivo (en porcentaje)**

Año	%	Año	%	Año	%
1942	94,3	1952	79,1	1962	63,5
1943	93,8	1953	79	1963	71,3
1944	90,9	1954	71,4	1964	65
1945	90,4	1955	65,9	1965	66,1
1946	87,7	1956	60	1966	68
1947	77,9	1957	57,8	1967	71
1948	82,8	1958	60,3	1968	74
1949	83,1	1959	59,6	1969	76,1
1950	82,8	1960	68,6	1970	77,4
1951	82	1961	66,7		

Fuente: Nacional Financiera (1978)

<sup>21</sup> Comúnmente se define al financiamiento productivo como los créditos a mediano y largo plazo más la inversión en acciones. Sin embargo, es necesario tener en cuenta que en algunas ocasiones el financiamiento a mediano o largo plazo puede no estar destinado a inversiones en activos fijos.

5. *Menor participación de Nafinsa en el financiamiento total otorgado por el sistema bancario a la industria.* Se observa en el cuadro 6, el aporte de la institución al financiamiento industrial en relación al total del financiamiento bancario al sector, fue en aumento alcanzando su máximo en 1955, cuando Nafinsa canalizó el 50% del financiamiento otorgado por el sector bancario al sector industrial. A partir de ese año su participación fue disminuyendo y en 1970 era inferior al 30%.

**Cuadro 6**  
**Financiamiento industrial de Nafinsa en relación al total del financiamiento bancario a la industria (1942-1970)**

Año	%	Año	%	Año	%
1942	4,8	1952	36,4	1962	41,2
1943	12,3	1953	40,9	1963	40,7
1944	15	1954	45,1	1964	40,3
1945	24	1955	50	1965	38
1946	23,9	1956	48,9	1966	38,4
1947	26,7	1957	46,6	1967	35,7
1948	28,3	1958	47,2	1968	35,6
1949	33,1	1959	43,5	1969	32,1
1950	33,2	1960	45,9	1970	29,7
1951	30,9	1961	44,7		

Fuente: Nacional Financiera (1978)

Para entender e intentar explicar estas transformaciones, a continuación presentamos dos temas que consideramos clave: por un lado, cómo se fue transformando en estos años la labor de Nafinsa en la promoción industrial y, por el otro, cómo variaron las fuentes de recursos de la institución. Por último, relacionamos la actuación de la institución con la política económica general de México en esta etapa, con el objetivo de comprender su importancia en el proceso de industrialización, así como sus mayores limitaciones.

## 6. Nacional Financiera y su labor en la promoción industrial

Como señalamos en el apartado anterior, dentro de los recursos que Nafinsa volcó a la actividad económica, se redujo en términos relativos la parte destinada a la industria, a favor de la infraestructura económica. Esto, sin embargo, no implica que en términos absolutos haya caído el financiamiento de la institución al sector industrial. Por el contrario, este fue aumentando desde la década del cuarenta.

Como se ve en el cuadro 7, mientras caía la participación de la industria en el total del financiamiento otorgado por Nafinsa, los recursos totales volcados al sector fueron creciendo. Más aún, el financiamiento volcado a la industria en relación al PIB fue, en términos generales, creciente. Esto puede indicar que surgieron nuevas fuentes de recursos, que fueron progresivamente destinadas, en su mayor parte a infraestructura, sin que por esto se alterara la labor de Nafinsa en el financiamiento a la industria.

**Cuadro 7**  
**Financiamiento total de Nafinsa a la industria** (en millones de pesos y como porcentaje del PIB)

Año	Financiamiento a la industria	Porcentaje del PIB	Año	Financiamiento a la industria	Porcentaje del PIB
1940	2.288	0.03%	1956	5856	6.04%
1941	8.779	0.10%	1957	6424	5.77%
1942	23.563	0.23%	1958	7630	6.16%
1943	91.692	0.75%	1959	8232	6.20%
1944	164.359	0.93%	1960	11052	7.34%
1945	346.98	1.79%	1961	13607	8.33%
1946	458	1.74%	1962	15903	9.03%
1947	693	2.37%	1963	15774	8.05%
1948	925	2.97%	1964	18797.9	8.12%
1949	1245	3.63%	1965	18865.3	7.49%
1950	1460	3.67%	1966	21094.9	7.53%
1951	1834	3.58%	1967	22731.7	7.42%
1952	2409	4.19%	1968	26702.7	7.87%
1953	3125	5.47%	1969	28452.8	7.59%
1954	4635	6.65%	1970	31428.8	7.51%
1955	5208	6.14%			

Fuente: Nacional Financiera (1974)

Sin embargo, más allá de este crecimiento en el financiamiento de la institución al sector industrial, se observan cambios en la modalidades de ese financiamiento. En concreto, analizando la labor de Nafinsa en la promoción industrial entre 1940 y 1970, se pueden detectar transformaciones.

Durante la presidencia de Ávila Camacho (1940-1946), el contexto internacional signado por la Segunda Mundial y el todavía muy incipiente desarrollo industrial, exigió una participación fuerte del Estado en la economía en un rol empresarial. La participación directa de Nafinsa en la creación y administración de diversas empresas fue una expresión de esa situación.

En este sentido, Blair (1964) hizo hincapié en la actividad empresarial de Nacional Financiera entre 1941 y 1947, como su principal característica. Falkowski (1972) marcó este aspecto, evidenciado en la gran cantidad de empresas que la institución promocionó en esos años. Ramírez (1986) también destacó que durante la administración de Ávila Camacho la institución asumió un rol empresarial. Es necesario destacar que esta labor empresarial se producía en el marco general de un modelo en el que se establecía que el papel del Estado debía concentrarse en aquellos proyectos que, ya sea por la magnitud de la inversión inicial o por la baja o diferida rentabilidad, eran dejados de lado por el sector privado.

En este contexto, el rol empresarial de Nafinsa en el primer quinquenio de la década del cuarenta fue muy activo. Uno de los proyectos más importantes desarrollados en esos años fue el de Altos Hornos de México S.A. (AHMSA), en el que Nacional Financiera tuvo un papel crucial debido a la magnitud de la iniciativa y del capital necesario para llevarla a cabo. En plena Guerra Mundial y con el avance del sector industrial en México, se hacía necesario ampliar la oferta siderúrgica, mientras que no se requería la última tecnología internacional para desarrollar el proyecto. De hecho, este se basó en la utilización de equipos usados y reconstruidos importados de Estados Unidos.

Como en otros casos, el proyecto fue iniciado por el sector privado. Sin embargo, pronto los recursos privados resultaron insuficientes para un proyecto de esa magnitud.<sup>22</sup> Así, Nafinsa recibió fondos para ese fin del Eximbank, con los que suscribió acciones y extendió créditos para la nueva firma<sup>23</sup> (Blair, 1964). La participación del Estado en AHMSA a través de Nafinsa fue mayoritaria y el sector privado terminó aportando el 36% del capital. En un contexto en el que el Estado desplegó una acción activa en la promoción y regulación de la industria siderúrgica, Nafinsa

*“fue el organismo encargado de canalizar los recursos necesarios para que la empresa contara con todas las bases para su plena integración. Esta situación le permitió lograr un rápido desarrollo mediante la concentración y centralización horizontal y vertical de su producción para convertirse en un gran monopolio en el mercado nacional.”<sup>24</sup>*

Al igual que con la industria siderúrgica, el Estado, a través de Nacional Financiera, realizó inversiones iniciales en otras industrias, motivado por las escaseces producto de la Guerra y la insuficiencia de la iniciativa privada. En la industria del papel, Nafinsa intervino en 1941 en la creación de la Compañía Industrial Atenquique, luego que los inversores privados que impulsaron el proyecto no contaran con los fondos suficientes. En este caso, Nacional Financiera invirtió en bonos y acciones preferentes de la Compañía y luego se involucró como accionista mayoritario. Asimismo, el banco realizó trabajos de preinversión, ingeniería de instalación y puesta en marcha de la fábrica, además de la elaboración detallada del proyecto, supervisión, etc.

El caso de la industria el cemento es otro ejemplo. En 1943 la actuación de Nafinsa fue fundamental para la creación de Cementos Guadalajara, S.A. y contribuyó con el financiamiento de otras empresas. Este sector sufrió una expansión sustancial, elevándose el número de empresas de 8 a 19 entre 1940 y 1948, en 10 de las cuales Nafinsa tenía acciones.

En definitiva, estos y otros proyectos llenaron huecos que se habían producido en la industria mexicana y en sus importaciones como consecuencia de la Segunda Guerra Mundial (Villa, 1976).

Esta importante labor de Nacional Financiera en la promoción industrial, a través de la participación directa en empresas industriales, comenzó a diluirse luego de Segunda Guerra Mundial. Varios son los factores que explican este cambio. La reforma de 1947 delimitó la actuación de Nafinsa en este sentido. A su vez, en la actuación de Nafinsa se expresaban las características más generales de la política económica.

Con la llegada de Alemán al gobierno en 1946, el énfasis pasó a estar en incrementar la participación del sector privado en la actividad industrial. Puede decirse que esta idea ya estaba presente en el gobierno de Ávila Camacho que, en este sentido, implicó una ruptura con el gobierno de Lázaro Cárdenas. Sin embargo, en la práctica, esta política cobraría plena vigencia una vez finalizada la Segunda Guerra Mundial, en el sexenio de Alemán cuando el objetivo que el sector privado mantuviera la preponderancia en la industria se volvió prioritario. A pesar de ello, el Estado mantuvo un rol activo en el sector industrial y como proveedor de infraestructura económica, aunque bajo el lineamiento general de intervención de último recurso, en actividades consideradas esenciales para el crecimiento económico y que el sector privado no estaba interesado en desarrollar.

---

<sup>22</sup> Bennett y Sharpe (1982) señalaron que originalmente, un grupo de inversores privados planearon la construcción de una fábrica que produciría acero laminado enfriado y hojalata a partir de la importación de láminas de acero en caliente. Sin embargo, esta fábrica hubiera implicado la dependencia de importaciones, por lo que se consideró realizar una planta integrada a partir de minerales existentes en México como el carbón y el hierro. Para esta planta los capitales privados resultaban insuficientes por lo que intervino el Estado, a través de Nafinsa.

<sup>23</sup> Los créditos de Eximbank estaban atados, no solo a la compra de productos en Estados Unidos, sino también, quedaba estipulado qué productos y a qué empresas debían comprarse.

<sup>24</sup> González Chávez (2008), 215.



En lo que respecta a la labor específica de Nafinsa, existen evidencias para sostener que el sector privado no veía con buenos ojos la creciente participación de la institución en el sector industrial. En este sentido, Blair (1964) señaló que el éxito de la actividad de promoción de Nafinsa entre 1941 y 1947, generó recelos en el sector privado. A finales de la Segunda Guerra Mundial, las inversiones de Nafinsa eran amplias y diversificadas, manteniendo una posición dominante en la propiedad de diversas empresas. Aún más, según el autor, la propia institución había adquirido, hacia mediados de la década del cuarenta, una posición crítica respecto de la forma que se financiaba el sector privado, recurriendo mucho a deuda y muy poco a aportes de capital.

De hecho, como se puede leer en el informe anual de Nafinsa de 1945, la institución le propuso al gobierno federal, al final de ese año, que se estableciera que todas las firmas que requirieran ayuda del banco debían cumplir dos condiciones: que sus créditos representados por bonos no excedieran el patrimonio neto y que el monto en acciones preferidas no excediera el monto en acciones ordinarias (como una forma de incrementar la cantidad de participaciones con derecho a voto). Sin embargo, el sector privado no estaba dispuesto a acceder a estos requisitos, en el marco de un mercado accionario poco desarrollado que impedía la colocación de grandes cantidades de acciones entre el público en general. Así, las firmas siguieron financiándose en gran medida emitiendo deuda y Nafinsa no pudo seguir insistiendo en este criterio.

Aún así, Nacional Financiera aparecía para ciertos segmentos del sector privado, como un fuerte competidor y un crítico no amigable (Blair, 1964). En este contexto, la elección de Alemán como presidente en 1946, quien se declaró como defensor de la empresa privada, es uno de los factores que deben tenerse en cuenta para explicar la transformación que sufrió la institución desde que se sancionó el decreto de 1947.

Así, la política de Nafinsa, luego de la Segunda Guerra Mundial estaba en línea con los objetivos de política económica más generales del Estado mexicano. Como señalaron Bennett y Sharpe (1982), el modelo general establecido para el sistema financiero era que este debía ser primeramente conducido por el sector privado y, para actividades o proyectos en los que este no podía o no quería intervenir, se diseñaron toda una serie de instituciones y procesos necesarios para completar la estructura. Este lineamiento general de la política económica se reflejaba en los preceptos que regían las actividades de Nafinsa.<sup>25</sup>

Esto no implica que el Estado haya dejado de tener un papel activo en el proceso de industrialización. Por el contrario, su rol siguió siendo importante en la generación de infraestructura económica y social, así como en la provisión de ciertos bienes y servicios, aunque fueron cambiando sus modalidades de intervención y su peso relativo en la industria.

Dentro de esta lógica, durante el gobierno de Alemán (1946-1952) se llevaron adelante importantes promociones, aunque menos que en el sexenio anterior. Entre ellas, una de las más significativas fue el caso de Tubos de Acero de México S.A. (TAMSA), en la que se combinaron capitales italianos, suecos y mexicanos. El Estado participó a través de Nacional Financiera con el 20% de las acciones, porcentaje que se elevó en los años siguientes. La empresa comenzó a operar en 1952 y su actividad principal fue la producción de tubos sin costura, principalmente destinados a Petróleos Mexicanos (PEMEX).<sup>26</sup> TAMSA fue en los años siguientes una de las principales destinatarias del financiamiento de Nafinsa.

---

<sup>25</sup> Por ejemplo, en el Informe Anual de 1953 se señalaba: “De acuerdo con su política basada en el principio de estimular y fortalecer la iniciativa privada, la Nacional Financiera estuvo pronta a apoyar industrias de interés nacional que, por la magnitud de la inversión necesaria y su baja o lenta redituabilidad, no constituyen una inversión atractiva para los particulares.” p. 49.

<sup>26</sup> Cf. González Chávez (2008), pp. 220-221.

Diesel Nacional, destinada a la fabricación de camiones y automóviles pequeños<sup>27</sup>, y Constructora Nacional de Carros de Ferrocarril son otros dos ejemplos de empresas promocionadas durante el gobierno de Alemán, aunque ambas empresas iniciaron sus actividades en 1954. Este caso es interesante como un ejemplo de la formación de núcleos industriales impulsados por Nafinsa, ya que se crearon después que se fundara la ciudad industrial Sahagún (en el Estado de Hidalgo), en donde se establecieron sus plantas.<sup>28</sup>

Otro caso interesante es el de Toyoda S.A., empresa que también se estableció en Ciudad Sahagún. En este proyecto se combinó el capital extranjero con recursos de Nafinsa con la idea de instalar una fundición de hierro y acero y una planta para fabricar maquinaria textil. En su capital inicial se contó con la participación mayoritaria de la empresa japonesa Toyoda Automatic Loom Works. La empresa comenzó a operar en 1956, y en 1957 salieron a la venta las primeras máquinas textiles allí fabricadas.<sup>29</sup>

En 1959, ante las altas pérdidas de la empresa, el Estado, a través de Nafinsa, compró las acciones de la empresa japonesa. Según Blair (1964), esta operación se debió a la intención del Estado de reducir las pérdidas de los inversores japoneses, mantener el empleo y mantener algo del valor de sus títulos en la empresa. En 1960, se constituyó la empresa Siderúrgica Nacional (Sidena), que ocuparía las instalaciones de Toyoda, con el objetivo de rehabilitar sus líneas de producción y de utilizarse plenamente la fábrica de maquinaria textil y la fundición. En 1966 se canceló la protección arancelaria de la que gozaba sentenciando el final de su línea de maquinaria textil.<sup>30</sup> Sin embargo, Sidena, durante la década del sesenta, avanzó en la producción de partes para la industria automotriz y los ferrocarriles en la búsqueda incrementar la integración y coordinación con Constructora Nacional de Carros de Ferrocarril y Diesel Nacional, las otras dos empresas de Ciudad Sahagún.<sup>31</sup>

En definitiva, en el primer quinquenio de la década del cincuenta Nafinsa llevó adelante significativas promociones de empresas. Sin embargo, estas actividades fueron declinando en el tiempo mientras se redujo el financiamiento para el inicio de nuevos proyectos. Desde la segunda mitad de la década del cincuenta no se destaca la labor de la entidad como emprendedora de nuevos proyectos industriales, sino que el financiamiento para promoción de la industria fue más que nada para ampliación de plantas y créditos de operación. Este cambio fue notado por algunos autores<sup>32</sup>.

En 1961, Nacional Financiera poseía acciones de 60 empresas industriales, en 13 de las cuales tenía participación mayoritaria. En 1964 la cantidad de empresas en las que tenía

---

<sup>27</sup> Debido a problemas administrativos, técnicos y financieros, esta empresa recién logró operar con ganancias considerables en la segunda mitad de la década del sesenta. Este proyecto fue impulsado por inversores privados que, basados en estudios realizados por Fiat y Nafinsa, se habían propuesto producir camiones Diesel con tecnología FIAT. Cuando los capitales privados resultaron escasos, se produjo la intervención de Nafinsa, que suscribió acciones quedando en posición mayoritaria. A su vez, en 1958, ante las dificultades en las que se encontraba la empresa, que estaba cerca de quebrar, Nafinsa compró la participación de los accionistas privados e inyectó capital en la empresa, lo que le permitió seguir operando. Ver Bennett y Sharpe (1981).

<sup>28</sup> Otro núcleo industrial fue el de la ciudad Monclova, en el Estado de Coahuila. Allí, con el apoyo de Nafinsa se establecieron en la década del cuarenta AHMSA, Cía. Mexicana de Coque y Derivados, S.A., Carbonífera Unida de Palau, S.A. y Fertilizantes Monclova, S.A.

<sup>29</sup> En 1959 Toyoda dejó de producir. Se suele sostener que entre las causas más importantes de este fracaso figuran los inadecuados estudios de mercado que se habían realizado para determinar las características de la producción, además de líneas de producción anticuadas que no se adaptaban a las necesidades del mercado local e insuficiencia de tarifas de protección (Ver por ejemplo, Blair, 1964). Una visión distinta puede verse en el trabajo reciente de Gamboa Ojeda (2008).

<sup>30</sup> Cf., Gamboa Ojeda (2008).

<sup>31</sup> Ver Nacional Financiera, S.A., *Informes Anuales*, 1960-1964.

<sup>32</sup> Falkowski (1972), por ejemplo, sostuvo que a partir de mediados de la década del cincuenta se produjo una casi total ausencia de actividades promoción industrial por parte de la institución. En el mismo sentido Rey Romay (1996) sostuvo "Durante el decenio de los sesenta, la actividad promotora industrial directa de Nafinsa prácticamente se inhibe." p. 18.

participación accionario había bajado a 47, aunque poseía más del 50% en 15 de ellas. Sin embargo, esta cantidad resulta escasa si se tiene en cuenta que más de quinientas empresas eran sujetos de crédito de Nacional Financiera. En 1970, las inversiones en acciones industriales representaban tan solo el 5,9% del saldo de financiamiento total de la institución (Hernández Delgado, 1961).

Así, a medida que fue disminuyendo la participación accionaria de Nafinsa en la industria y, como consecuencia de ello, su labor empresaria, fue importante en estos años el financiamiento destinado a apoyar promociones emprendidas con anterioridad. En efecto, la institución apoyó técnica y financieramente la consolidación, expansión e integración de diversas empresas, principalmente básicas.

Las empresas que mayor financiamiento recibieron por parte de Nafinsa entre finales de la década del cincuenta y la década del sesenta fueron:

**Cuadro 8**  
**Principales empresas apoyadas por Nafinsa entre 1958 y 1970**

Empresa	Tipo de financiamiento recibido
Ferrocarriles Nacionales de México	Créditos
Altos Hornos de México, S.A.	Créditos e inversiones en valores
Comisión Federal de Electricidad	Créditos
Cía. Mexicana de Luz y Fuerza Centro(1)	Créditos y, en menor medida, inversiones en valores
Guanos y Fertilizantes de México	Inversión en valores y, en menor medida, créditos
Constructora Nacional de Carros de Ferrocarril, S.A.	Créditos y, en menor medida, inversiones en valores.
Diesel Nacional, S.A.	Inversión de valores y, en menor medida, créditos
Industria Eléctrica Mexicana	Créditos (desde 1960) y, en menor medida, inversión en valores
Ingenio Independencia e Ingenio Rosales	Créditos e inversiones en valores
Toyoda y Siderúrgica Nacional	Créditos e inversiones en valores
Planta termoeléctrica de Monterrey	Créditos
Tubos de Acero de México, S.A.	Inversión en valores

Fuente: Nacional Financiera, *Informes Anuales*, varios años.

(1) Hasta 1962 se llamaba Cía. Mexicana de Luz y Fuerza Motriz

De estas 12 empresas, las que recibieron la mayor parte del financiamiento, fueron Ferrocarriles Nacionales de México, Altos Hornos de México, S.A., Cía. Mexicana de Luz y Fuerza del Centro, S.A. y la Comisión Federal de Electricidad (CFE). Como vemos, en estas empresas puede verse la política de Nafinsa en cuanto a la orientación de los recursos. El sector de infraestructura se destaca a partir de la empresa de ferrocarriles y de las empresas energéticas. Estas últimas tuvieron un fuerte y creciente apoyo en la década del sesenta (sobre todo desde 1964). La CFE fue una permanente receptora de créditos de Nafinsa. La Cía. Mexicana de Luz y Fuerza del Centro recibió grandes sumas de financiamiento, a partir de créditos y de inversiones en valores, producto de la “mexicanización”.<sup>33</sup> En el sector industrial, la presencia de AHMSA entre las 4 empresas que más financiamiento recibieron en el período es una muestra de la importancia de la industria básica en la política de Nafinsa.

<sup>33</sup> La empresa Mexican Light and Power pertenecía a capitales extranjeros hasta 1959, año que se llevó adelante la “mexicanización” de la industria eléctrica, por la que el gobierno tomó el control también de la empresa Electric Bond and Share. Estas dos empresas tenían hasta ese año la mayoría del sector eléctrico frente a CFE.

En términos generales, el cambio sustancial que se produjo a mediados de la década del cincuenta fue el gran aumento en la participación de los recursos que tuvieron los sectores de *Transporte y Comunicaciones* y *Energía Eléctrica* en detrimento de los sectores *Petróleo y Carbón Mineral* y *Hierro y Acero*. Estos últimos eran los principales destinatarios de los fondos de Nafinsa en la década del cuarenta y, si bien siguieron recibiendo importantes sumas en las décadas siguientes, perdieron peso en términos relativos.

En el cuadro 9 se observa claramente esta cuestión. Los rubros *Transporte y Comunicaciones* y *Energía Eléctrica* recibieron menos del 10% del financiamiento de Nafinsa en 1945 mientras que *Petróleo y Carbón Mineral* y *Hierro y Acero* recibieron cerca del 50%. Ya en 1953 se había revertido la situación.

**Cuadro 9**  
**Participación en el financiamiento de Nafinsa de sectores seleccionados**

	1945	1953	1963	1969
I. <i>Transporte y Comunicaciones</i>	5,9	21,3	14	12,3
II. <i>Energía Eléctrica</i>	1,7	17,2	31,7	31,5
<b>I + II</b>	<b>7,6</b>	<b>38,5</b>	<b>45,7</b>	<b>43,8</b>
III. <i>Petróleo y Carbón Mineral</i>	23,4	6,3	4,6	1,3
IV. <i>Hierro y Acero</i>	24,4	5,5	4	4,8
<b>III + IV</b>	<b>47,8</b>	<b>11,8</b>	<b>8,6</b>	<b>6,1</b>

Fuente: Nacional Financiera, *Informes Anuales*, varios años.

Además de las empresas ligadas a estos rubros, recibieron financiamiento empresas de los más diversos sectores. Ahora bien, ¿cuáles eran los motivos detrás de la elección de las empresas a promocionar? Eran varios y no siempre consistentes entre sí, a la vez que no existía una fórmula para el establecimiento de las prioridades. El objetivo general siguió siendo la sustitución de importaciones, pero aún así, en muchos casos la promoción de alguna industria que evidentemente sustituía importaciones no se llevaba adelante o requería de algún evento especial para producirse.

También, como vimos, en algunos casos la intervención de Nafinsa tenía por objetivo evitar que una empresa quebrara, por las consecuencias que esto generaba para los inversores privados y en términos de empleo. En este sentido, Bennett y Sharpe (1982) sostuvieron que existía un deseo general por parte del Estado de socorrer a empresas del sector privado que estaban a punto de quebrar, como fue el caso de Diesel Nacional y de algunos ingenios azucareros en la década del sesenta.

En otros casos el interés que conducía a determinadas promociones era el deseo de incrementar la participación del sector público en industrias que eran consideradas básicas, aunque no quedaba definido explícitamente cuáles eran estas industrias, sino en forma muy general. Por ejemplo, en 1961 Nacional Financiera sostenía:

*“Al igual que en años anteriores, en 1961 la Institución siguió estimulando un mayor grado de desarrollo económico a través de la integración de la industria nacional y actividades complementarias, dentro de sus objetivos fundamentales, entre los que se destacan la creación de nuevas fuentes de empleo e ingreso, el aumento sustancial en la productividad, la contribución de una corriente adicional neta de fondos sanos de inversión hacia el proceso de capitalización, y la promoción industrial, directa e indirecta, alentando la participación de la iniciativa privada en el financiamiento y realización del proceso de industrialización del país.”<sup>34</sup>*

<sup>34</sup> Nacional Financiera, *Informe Anual de 1961*, p. 47.

En definitiva, la ausencia de lineamientos más concretos que las generalidades mencionadas es evidente en los documentos de la institución. Por un lado, el concepto de industrias básicas que no queda del todo definido. Por otro lado, el objetivo de apoyar a empresas que contribuyeran a mejorar la situación de la balanza de pagos, parece demasiado general y requiere de especificaciones adicionales. Sin embargo, dichas especificaciones no están presentes en los lineamientos de la política de la institución.

En un artículo publicado en *Problemas Agrícolas e Industriales*, revista en la que se publicaron importantes debates económicos durante la década del cincuenta, se sostenía respecto del cuerpo legal que regía las actividades de Nafinsa:

*“No se incluyó en ninguna de sus leyes orgánicas un plan concreto para orientar las actividades de la Financiera a ciertos campos de la industria, pero la Ley Reformativa (de 1947) contenía una declaración general, en el sentido de que la institución debería promover el uso de los recursos nacionales y aliviar el problema de la balanza de pagos sustituyendo con mercancía producidas en la nación las importaciones del extranjero y estimulando la producción de artículos exportables. (...) A pesar de la falta de planes concretos, gracias a un acuerdo más o menos tácito, su actividad principal ha sido la financiación de las industrias básicas del país.”<sup>35</sup>*

Así, la actividad de promoción desplegada por Nacional Financiera no parecía regirse por planes concretos de acción. Más bien, sus actividades se regían por un precepto general: apoyar a industrias básicas o fundamentales. Sin embargo, estas no eran definidas claramente, sino a través de oscuras generalidades que respondían a la ausencia de definiciones en los lineamientos de la política económica más general.

## 7. Fuentes de fondos y el papel del capital extranjero

Desde 1940, la institución logró un gran aumento de su capital, empujado por su buena rentabilidad y la capitalización de dividendos. Su solidez, a su vez, le permitió emitir obligaciones, primero con una gran liquidez (certificados de participación) y, después, títulos cada vez menos líquidos.<sup>36</sup>

En 1941 se emitieron por primera vez los certificados de participación, con respaldo en paquetes de acciones y bonos designados para cada emisión. Según Aubey (1966) el objetivo de esta primera emisión fue combatir la inflación retirando liquidez ante la entrada de divisas que estaba generando el contexto internacional signado por la Segunda Guerra Mundial. Para Basch (1968) esta emisión estuvo directamente relacionada con la intención de impulsar el mercado de valores, uno de los propósitos de la institución. La característica más importante de estos títulos era el compromiso de Nafinsa de recomprarlos a la par.<sup>37</sup>

De esta manera, estos títulos resultaron importantes para la Bolsa de Valores Mexicana, así como fuente de recursos para Nacional Financiera.<sup>38</sup> En el año 1941, también se emitieron por primera vez los “Títulos Financieros”, denominados en moneda nacional y en dólares, que eran los bonos propios del banco, garantizados con bonos federales y estatales y del Distrito Federal.

---

<sup>35</sup> Glade (1959) p. 86.

<sup>36</sup> Como los certificados de propiedad industrial en 1956, títulos financieros de Constructora de Carros en 1960, bonos financieros en 1967, entre otros.

<sup>37</sup> “Los certificados de participación se han convertido en uno de los valores más populares en México, y gradualmente han llegado a ser un instrumento con liquidez absoluta en que los bancos, las compañías de seguros, las sociedades financieras privadas y las empresas privadas pueden invertir fondos ociosos al 5 por ciento. (...) Desde que se iniciaron ha habido siempre una cierta cantidad de fondos invertida en estos certificados y de ese modo la Nacional Financiera ha obtenido por este conducto fondos del mercado, que puede usar para sus propias operaciones.” Basch (1968), p. 73.

<sup>38</sup> No es el objetivo de este trabajo analizar el papel desempeñado por Nafinsa en el mercado de valores mexicano. Sin embargo, para tener una idea de la importancia de la institución en este aspecto podemos señalar que en 1946, el 19% de los valores que circulaban en el mercado nacional habían sido emitidos por Nafinsa. En los primeros años de la década del cincuenta esta participación creció llegando casi al 30% entre 1950 y 1952. Luego, la participación relativa de Nafinsa fue disminuyendo y en el segundo quinquenio de la década del setenta ese porcentaje se mantenía, igualmente, por encima del 10% (Nacional Financiera, 1974).

Los “Títulos Financieros” llegaron a ser los principales valores emitidos por Nafinsa en la década del sesenta. En definitiva, mediante estos instrumentos, Nacional Financiera logró una interesante captación de una parte del ahorro interno generado en México.

Sin embargo, estos recursos, provenientes de fuentes propias, fueron disminuyendo en términos relativos a medida que aumentó la parte de recursos que no eran propios y cuyos destinos la institución no manejaba directamente. Este es el caso, del patrimonio fideicomitado, proveniente generalmente del Gobierno Federal, que Nafinsa administraba para la concesión de créditos, y de los fondos provenientes del exterior, ya sea en la forma de créditos directos que la institución canalizaba o en créditos que la institución avalaba.

En cuanto a los fideicomisos, estos fueron importantes instrumentos para el financiamiento de actividades productivas, mediante el cual el Gobierno Federal otorgaba recursos que Nafinsa canalizaba hacia los sectores específicos contemplados en cada fondo.<sup>39</sup> Según Villa (1976), las operaciones fiduciarias deben considerarse como una de las actividades vitales de la institución.

Quizás el más importante de estos fondos fue el FOGAIN (Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Mediana y Pequeña). Este fideicomiso tenía el objeto de contribuir con las empresas pequeñas y medianas para contrarrestar los efectos de la concentración que producía el desarrollo industrial y el avance tecnológico.

Las distintas publicaciones de Nacional Financiera destacan la actuación de este fondo y su contribución en el financiamiento a las empresas pequeñas y medianas. Sin embargo, el financiamiento a este tipo de empresas siguió siendo escaso y, según Falkowski (1972), el fideicomiso resultaba insuficiente, sin que se tomaran acciones adicionales al respecto. Lo cierto es que el fondo no sirvió para contrarrestar la tendencia a la concentración industrial que generaba el proceso de industrialización y al que coadyuvaban las políticas económicas. A su vez, en conjunto, los recursos en fideicomiso no fueron muy significativos, representando año a año, alrededor de un 0,5% de las fuentes totales de Nafinsa (Nacional Financiera, 1974b).

En cuanto a los recursos provenientes del exterior, como mostramos en el cuadro 2, estos tuvieron una participación creciente en las fuentes de fondos de Nacional Financiera y, en la década del sesenta, eran el principal origen de los recursos de la institución. Así, entre 1950 y 1967 los recursos externos representaron entre un tercio y dos tercios de los recursos de Nafinsa, mientras que hacia finales de la década del sesenta superaban los dos tercios (Nacional Financiera, 1978).

Como ya explicamos, la creciente participación del capital extranjero estaba asociada a una decisión de política económica de recurrir a la cuenta capital para financiar los déficits en cuenta corriente. A su vez, existía una razón fiscal, ya que a medida que el sector público amplió su inversión en proyectos de envergadura, crecieron sus necesidades de fondos, sin que se ampliaran las bases de sus ingresos.

El Estado mexicano acudió desde el inicio de la Segunda Guerra Mundial a entidades como el Eximbank y, más tarde, al BIRF y al BID, para obtener créditos que se canalizarían fundamentalmente a infraestructura e industria básica.<sup>40</sup> Gran parte de estos fondos tenían el destino preestablecido y en muchos casos el objetivo era financiar obras o empresas ligadas a la infraestructura económica.

Esto sucedió con los créditos otorgados por el BIRF, que hacia finales de la década del cincuenta y principios del sesenta otorgó cuantiosas sumas que, a través de Nafinsa, eran canalizados a empresas como la Comisión Federal de Electricidad o la Cía. Mexicana de Luz y

---

<sup>39</sup> Entre los fideicomisos de inversión creados en estos años, los más importantes fueron el Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Mediana y Pequeña (FOGAIN), creado a fines de 1953; el Fondo de Garantía y Fomento al Turismo (FONATUR), creado en 1957; y el Fondo Nacional de Estudios de Preinversión (FONEP), creado en 1967 con recursos del Gobierno Federal y el BID.

<sup>40</sup> Además de las instituciones públicas internacionales, desde la década del cincuenta comenzó a adquirir importancia el financiamiento externo privado, que en la década del sesenta se convirtió en la principal fuente de recursos externos (Villa, 1976).

Fuerza del Centro. En 1954, por ejemplo, Ferrocarriles Nacionales de México y Ferrocarriles del Pacífico fueron las principales destinatarias de fondos provenientes del Eximbank.<sup>41</sup>

En este contexto, el aumento de la participación de los sectores *Transporte y Comunicaciones* y *Energía Eléctrica* en el financiamiento canalizado por Nacional Financiera, debe entenderse como parte de este proceso, ya que los créditos externos tenían como destino principalmente empresas ligadas a estos sectores.

En muchas ocasiones, los destinatarios finales de los créditos eran empresas privadas. Esta modalidad implicó un subsidio para esas empresas privadas, ya que el banco de desarrollo asumía el riesgo cambiario. Esta institución quedaba endeudada en dólares con el organismo multilateral y prestaba a las empresas privadas locales, que quedaban endeudadas en pesos con Nacional Financiera (Garrido, 2002).

Según Villa (1976), el hecho que la principal fuente de recursos de la institución hacia la década del sesenta hayan sido los fondos provenientes del exterior era una expresión de la imposibilidad de captar fondos nacionales en la magnitud requerida para sus actividades. En este sentido, una vez más, la evolución de la institución expresaba las características de la economía mexicana en general, que en forma creciente se apoyaba en los recursos externos para sostener su funcionamiento (Ver cuadro 1).

De la misma manera, Falkowski (1972) consideró que el papel de Nacional Financiera era limitado, ya que, en relación a esos fondos recibidos del exterior, la institución no tenía poder en la asignación de los recursos. Se trataba, en su gran mayoría, de financiamiento para infraestructura y todos los planes y estudios de factibilidad eran dirigidos por secretarías y agencias con responsabilidad sobre cada tipo particular. Así, Nafinsa actuaba simplemente como canal de los recursos externos hacia las actividades financiadas y su influencia se limitaba a su participación en la Comisión Especial de Financiamientos Exteriores, que debía aprobar cada préstamo recibido por cualquier institución del sector público.

De esta forma, el destino de los fondos recibidos quedaban en última instancia supeditados a las políticas llevadas a cabo por estas instituciones internacionales, aunque existiera internamente un proceso por el cual se aprobaba o declinaba cada crédito. El Eximbank, por ejemplo, otorgaba créditos atados que favorecía al comercio de su país. La política del BIRF, por su parte, también estaba predefinida en cuanto a los sectores que debían ser destinatarios de sus créditos. De esta forma, el destino de estos créditos podían tener algún punto de contacto con los objetivos de la política nacional, aunque no era esta la que en última instancia determinaba la utilización de los recursos.

Más aún en un contexto en que no estaban definidos con claridad, por parte del esquema de política económica, el destino de los fondos provenientes del exterior. En este sentido, el problema no es que Nacional Financiera perdía poder de decisión sobre una parte creciente de los recursos que manejaba. El problema es más general y radica en la falta de criterios definidos por parte del esquema de política económica para la asignación de los recursos provenientes del exterior. En este contexto, el creciente papel jugado por el capital extranjero se volvía explosivo para la economía mexicana, mientras el sector industrial profundizaba algunas de sus contradicciones.

Así, la actuación de Nacional Financiera, inmersa en un esquema más general de política económica, no contribuía a superar las deficiencias estructurales que se agudizaban en la industria mexicana a partir de la penetración de capitales extranjeros que no favorecían la superación de esas deficiencias. El sesgo anti-exportador, la necesidad creciente de divisas, el atraso tecnológico, etc. no eran atacados consistentemente por las herramientas de política económica creadas y Nafinsa no era una excepción.

---

<sup>41</sup> En ese año, los sectores *Transporte y Comunicaciones*, *Energía Eléctrica* e *Irrigación* recibieron cerca del 85% de los recursos provenientes del exterior (Nacional Financiera, 1954).

## 8. Consideraciones finales: Nafinsa, la industrialización y la estructura financiera

El objetivo de contribuir al financiamiento del proceso de industrialización y, por ese medio, al desarrollo económico de México, se mantuvo como eje rector de la actuación de Nafinsa a lo largo de las décadas del cuarenta, cincuenta y sesenta. Como puede observarse en el cuadro 10, durante todo este período creció fuertemente el financiamiento canalizado por el banco a la actividad económica.<sup>42</sup> Así, es indiscutible el crecimiento que tuvo la institución hasta 1970, al tiempo que crecía fuertemente la economía en general y la industria en particular.

Sin embargo, como evidencia la información empírica presentada en este trabajo, a lo largo del proceso de industrialización, se produjo un cambio importante en la política de la institución, aunque manteniendo el objetivo general de contribuir al financiamiento de la industria y el desarrollo.

Ahora bien, ¿cuáles fueron las causas de esa transformación y cuales sus consecuencias en cuanto a la contribución del banco al proceso de industrialización y al desarrollo económico de México? A partir de lo expuesto en los apartados precedentes, surgen algunas claves al respecto.

Por un lado, luego de la Segunda Guerra Mundial y una vez que la industrialización se adoptó como el objetivo central de la política económica, la necesidad de avanzar en obras de infraestructura se volvía prioritaria para el sector industrial. Se habían alcanzado diversos cuellos de botella que trababan el avance de la industria. Así, la preponderancia que adquirieron las empresas ligadas al transporte y a la energía eléctrica en la década del cincuenta como receptoras de recursos canalizados por Nafinsa debe entenderse como parte de este proceso.

Por otro lado, esta transformación en el carácter de Nafinsa está relacionada con las características del gobierno de Alemán (1946-1952) y de las políticas económicas que se desarrollaron desde entonces. El sector privado debía convertirse en el principal inversor en la economía y las instituciones públicas debían apoyar ese proceso, actuando activamente solo donde la iniciativa privada resultara escasa o deficiente. La actuación de Nafinsa quedó enmarcada en ese lineamiento general.

Otro elemento importante, que fue presentado en el apartado anterior, es la relevancia que adquirió el capital extranjero en las fuentes de recursos de la institución y los condicionantes que ello implicó para la asignación de los fondos.

Sin embargo, estas explicaciones resultan insuficientes presentadas en forma aisladas, para comprender, en su totalidad, el papel desempeñado por Nafinsa en el proceso de industrialización, sobre todo desde mediados de la década del cincuenta, es decir, durante los años del “desarrollo estabilizador”. Es necesario alguna explicación que permita integrar estos factores dentro de un esquema que vaya más allá de la realidad de la institución. En este sentido, creemos que estas transformaciones en el carácter de Nafinsa, no pueden comprenderse sino como parte de la política económica general desplegada por los gobiernos mexicanos en esos años.

Para comenzar, mientras el financiamiento de Nafinsa se volcaba progresivamente a empresas ligadas a la infraestructura económica y la institución perdía peso en el financiamiento al sector industrial, ¿qué ocurría con el sector público en forma agregada? Entre 1950 y 1970, la inversión pública se concentró en infraestructura, energía y comunicaciones, mientras que la participación del Estado en la formación bruta de capital fijo de la economía se incrementó hasta alcanzar el 70% en 1958, para luego disminuir progresivamente. En 1970, esta participación era de solo el 35%.

Así, se evidencia una menor participación del Estado en el proceso de industrialización a medida que se consolidó el modelo de “desarrollo estabilizador”, acorde con lo que ocurrió con

---

<sup>42</sup> En 1940 Nacional Financiera canalizó 20 millones de pesos a la actividad económica, en 1947 más de 1000 millones, más de 6000 millones en 1955, cerca de 13000 millones en 1960 y más de 44000 millones en 1970 (Fuente Nacional Financiera, 1974b).



Nafinsa. Esta situación puede atribuirse, por un lado, al papel asignado al sector privado por la política económica y, por el otro, a la propia lógica de avance y diversificación de las industrias. Esto último implica que, en general, en las primeras etapas de la industrialización el papel del Estado es mucho más activo y, como parte de este, el de los bancos de desarrollo.

**Cuadro 11**  
**Participación del estado en la formación bruta de capital fijo (1950-1970)**

Año	%	Año	%	Año	%
1950	58	1957	70	1964	55
1951	64	1958	70	1965	30
1952	64	1959	68	1966	31
1953	63	1960	65	1967	36
1954	61	1961	58	1968	36
1955	66	1962	57	1969	36
1956	72	1963	55	1970	35

Fuente: Ares (2007)

En el caso de México, la participación relativa del Estado en la formación bruta de capital disminuyó desde el segundo quinquenio de la década del cincuenta. Sin embargo, a partir de esto no puede concluirse necesariamente que el rol del Estado como promotor del desarrollo y la industrialización haya tenido menor importancia. En efecto, durante el “desarrollo estabilizador” la política económica que se desplegó, si bien tuvo un componente ortodoxo, mantuvo una orientación desarrollista, como expusimos en el cuarto apartado. El compromiso con el crecimiento del producto y con el desarrollo de la industria fue una parte importante de ese esquema.

Así, si bien la participación de Nafinsa en el financiamiento total volcado a la industria por el sector bancario disminuyó (cuadro 6), el sector industrial se benefició ampliamente por la política de la institución. Además del financiamiento otorgado a las más diversas ramas industriales (cuadro 7), el financiamiento a empresas de ferrocarriles, energéticas y de bienes intermedios básicos (como el hierro y el acero) benefició al sector industrial más allá de los propios recursos involucrados en ese tipo de operaciones. En este caso el aporte real de Nafinsa al desarrollo económico en general y al sector industrial en particular, es, al menos en parte, indirecto y no resulta sencillo de cuantificar.<sup>43</sup>

Ahora bien, la menor participación de Nafinsa en el financiamiento total volcado a la industria en este período y la disminución de la participación del Estado en la formación bruta de capital, tuvo como contrapartida el aumento en el peso en la economía mexicana del sector financiero privado. El crecimiento de las sociedades financieras privadas fue una expresión de este movimiento. Estas desempeñaron, desde mediados de la década del cincuenta, un rol importante en la provisión de financiamiento a largo plazo.<sup>44</sup>

El sector financiero privado jugaba un papel central en el esquema del “desarrollo estabilizador”. Debía generar los recursos que, a través del encaje legal, el Estado utilizaba para

<sup>43</sup> Como señaló Villa (1976), “Nacional Financiera otorga sus créditos a tasas preferenciales para cumplir su función de fomento, lo que implica canalizar financiamiento barato a las industrias básicas y a la infraestructura, e igualmente a otras ramas de la industria en general, atendiendo a ciertos criterios, como el efecto de las empresas en la creación de nuevos empleos, en los procesos de descentralización industrial o de creación de polos de desarrollo y en la sustitución de importaciones o aumento de exportaciones de productos manufacturados.”

<sup>44</sup> Para Ramírez (1986), la participación de Nafinsa en el total de inversiones en valores realizadas por el sistema bancario comenzó a disminuir promediando la década del cincuenta, indicando que fuentes alternativas de financiamiento a largo plazo y en acciones se presentaron para algunas empresas. En ese cambio, las financieras privadas jugaron un papel *impresionante* en la provisión de fondos a largo plazo para ciertas industrias que antes habían sido financiadas por Nafinsa.

direccionar el crédito y para financiarse sin recurrir a emisión monetaria ni a la aplicación de una reforma fiscal que permitiera incrementar la recaudación.<sup>45</sup> Esta intervención del Estado en el destino de los recursos captados por instituciones privadas, tenía su contraparte, dándole viabilidad a la política de encajes, en la concentración de un sector bancario con estrechas relaciones de propiedad con el sector privado industrial.<sup>46</sup>

Desde la década del treinta y con más fuerza desde 1940, se fueron conformando grupos integrados por bancos, financieras y empresas industriales. Esta cuestión fue marcada por Garrido (2002), quien hizo hincapié en que esta organización permitía la utilización financiera del excedente, en detrimento de las inversiones productivas. Para el autor, así se generaban “*altas ganancias financieras descorrelacionadas de la actividad productiva.*”<sup>47</sup>

Villa (1976) también marcó que en los sesenta se produjo un fuerte crecimiento de los recursos del sector privado dentro de los recursos totales del sistema bancario, al mismo tiempo que marcó el crecimiento de las sociedades financieras. La autora señaló, a su vez, la formación de poderosos grupos financieros como uno de los cambios operados en la intermediación financiera en la década del sesenta: bancos asociados con sociedades financieras y empresas productivas.

Ya en 1966, Goldsmith señalaba como una de las características determinantes de la estructura financiera de México, a la posición dominante de un pequeño número de grupos financieros, cada uno con su núcleo en uno de los grandes bancos comerciales. El autor hizo notar que media docena de bancos comerciales concentraban cuatro quintas partes de los activos de todos los bancos comerciales. Además, los mayores bancos comerciales controlaban a la mayoría de las más grandes sociedades financieras, concentrando dos tercios de los activos de ese tipo de instituciones. En el estudio de Gómez (1975) sobre la estructura financiera mexicana, también se hace referencia a la concentración bancaria.

La tesis doctoral de Gustavo del Ángel (2002), es un estudio detallado del sistema financiero mexicano entre 1941 y 1982. Allí, el autor constató el nexo que existía entre los bancos comerciales y las firmas no financieras que eran receptoras de fondos. Estas relaciones resultan cruciales para comprender las prácticas crediticias en México. Los bancos comerciales emergían del interior de grupos de empresarios, que evolucionaron en grupos de negocios y luego en conglomerados.

Según el autor, estas relaciones entre firmas financieras y firmas no financieras comenzaron como una forma de superar la escasa organización del sistema financiero, en la década del treinta. A su vez, como los bancos podían prestar a corto plazo y las financieras a largo plazo, los primeros absorbían a las segundas o fundaban sus propias financieras.

También, como una forma de superar esas restricciones legales, en muchas ocasiones los bancos desarrollaron relaciones duraderas con las firmas a las que financiaban. Así, podían practicar políticas de renovación automática de créditos, dado que las firmas muchas veces necesitaban créditos con una madurez superior al corto plazo. Este tipo de comportamiento requería de una relación duradera y de confianza entre las instituciones que resolviera el problema de información asimétrica para el banco y de acceso de fondos para los tomadores de créditos. La existencia de arreglos entre firmas financieras y empresas demandantes de fondos, señaló Del Ángel, permitía resolver el problema de información propio de las actividades financieras. De esta manera el crédito desarrolló ventajas sobre otras formas de intermediación como, el mercado de valores.

Así, la concentración del sector bancario y su estrecho vínculo con el sector industrial, no podía sino afectar la asignación de los créditos, ya que las empresas vinculadas a esos grupos eran las principales receptoras de financiamiento. A través de la política de encajes, el gobierno

---

<sup>45</sup> Como señaló Fitzgerald (1984), existía un acuerdo tácito entre los bancos y la Secretaría de Hacienda para financiar cierto déficit fiscal con la condición de que no hubiera reforma fiscal.

<sup>46</sup> Véase Garrido (2002).

<sup>47</sup> Garrido (2002), p. 248.

buscó romper con esta lógica sin separar a los grupos ni combatir la concentración del mercado. Sin embargo, el control estatal sobre los créditos era solo parcial (por ejemplo, se establecía la distribución por sectores), generándose un sistema que favorecía largamente a los bancos.

A su vez, estos grandes conglomerados se beneficiaban de la protección contra la competencia extranjera, las extensiones de impuestos y los precios controlados de insumos y servicios públicos, y presionaban constantemente para reducir el ámbito de actuación del sector público en la industria, como ocurrió con Nacional Financiera en la década del cuarenta. Todo esto se producía en un contexto en el que la política económica definía objetivos generales, pero sin que se plantearan planes concretos para la solución de las deficiencias estructurales que se expandían en el sector industrial.<sup>48</sup>

En un contexto semejante, las palabras de Blair (1964) resultaban acertadas cuando sostenía que a Nacional Financiera no le quedaba otra opción más que actuar en función de este esquema. Dicho de otra manera, su capacidad para actuar en contra de estas tendencias resultaban muy limitadas, siendo que se trataba de una institución clave para el despliegue de la política económica.

Los recursos que canalizaba Nafinsa quedaban enmarcados en este esquema. Como la política económica no definía criterios claros para dirigir el desarrollo industrial, la política de Nacional Financiera se regía por generalidades que no estaban apoyadas en planes concretos. En este sentido, su política adoleció de las mismas deficiencias que el resto de la estrategia industrial desplegada por los gobiernos mexicanos en esos años. Se había trazado una estrategia muy general, que se desarrollaba a partir de políticas dispersas y coyunturales, pero sin una política explícita de desarrollo a largo plazo.

Así, el papel de Estado y sus instituciones estuvo limitado por la necesidad de asegurar y afianzar el funcionamiento de la economía de mercado. Las instituciones públicas, en esta perspectiva, no limitaban la actuación de la empresa privada, sino que le daban viabilidad. A pesar de ello, resultaba indudable que la acción del Estado a través de diversas medidas e instrumentos, permitieron el avance de la industria. Sin embargo,

*“no podría afirmarse que se haya llegado a plantear una estrategia explícita de desarrollo industrial, entendida como un conjunto de objetivos, instrumentos y medidas, estrictamente coordinados entre sí y con la política global de desarrollo.”<sup>49</sup>*

De esta manera, la política industrial, y las instituciones oficiales de fomento, más bien respondían a presiones u oportunidades coyunturales, traduciéndose en acciones dispersas y gran multiplicidad de líneas de responsabilidad institucional, con contradicciones, tanto internas como con otros campos de política. En este contexto, Nacional Financiera, aunque logró cierta continuidad y coherencia en sus acciones, no escapó a esa lógica general.

A partir del estudio reciente realizado por Ares (2006), puede arribarse a la misma conclusión, aunque el autor no lo expresa en forma explícita. Sin embargo, sostiene que durante el “desarrollo estabilizador” Nafinsa encarnaba la política industrial del país. Por ende, agregamos nosotros, adolecía de las deficiencias de esta.

El capital extranjero tenía un peso creciente en la economía y en las fuentes de recursos de Nafinsa, sin que se establecieran criterios para definir sus ámbitos de actuación. El sector privado, por su parte, incrementaba su concentración, limitando las posibilidades de acción de instituciones nacionales como Nacional Financiera, muchas veces en forma explícita.

---

<sup>48</sup> Esta situación fue notada por Villa en 1976: “Hasta ahora, las diversas medidas e instrumentos solo concluyen en un punto estratégico: lograr el máximo crecimiento industrial. Pero más allá de este objetivo, cada uno de ellos genera efectos muy distintos –a veces indeseables– en la evolución de la estructura industrial, la productividad, el empleo, el desarrollo regional, el progreso tecnológico y otras variables y procesos socioeconómicos que se pretenden regular y orientar. Es decir, muchas veces ni siquiera los objetivos más generales que se mencionaron son atendidos debidamente por los instrumentos de política industrial, para no mencionar aquellas necesidades más específicas que se plantean en este campo.” p. 30.

<sup>49</sup> Nacional Financiera y CEPAL (1971) p. 194.

Ante esta situación resulta muy difícil sacar conclusiones acerca de la actuación de una institución que sin dudas contribuyó al crecimiento de la economía y de la industria en esos años, pero que poco hizo, y en efecto poco podía hacer, para revertir las deficiencias estructurales que se acentuaban en el desarrollo industrial de México.

Su actuación para la movilización de fondos vinculados a grandes proyectos de la industria básica y su actividad de promoción, resultó crucial para la continuidad del proceso de industrialización en las décadas del cuarenta y cincuenta. Sin embargo, esa labor de promoción industrial, ligada a una activa conducta empresarial llevada adelante por la institución, fue perdiendo importancia a medida que se fueron profundizando los preceptos estabilizadores en la política económica. De esta manera, la actuación de Nafinsa quedó inmersa en las contradicciones de un esquema de política económica que, sin perder su vocación desarrollista, no aplicó las políticas necesarias para dirigir el proceso de industrialización hacia la corrección gradual de sus deficiencias estructurales, mientras se profundizaban tanto el desequilibrio fiscal y como el externo.

### **Bibliografía citada**

Ares, Mathiu (2007), “El Estado empresario: Nacional Financiera durante la industrialización por sustitución de importaciones (1934-1994)”, *Foro Internacional*, vol. XLVII, abril-junio, Núm. 2, El Colegio de México.

Aubey, Robert (1966), *Nacional Financiera and the Mexican industry: a study of the financial relationship between the government and the private sector of Mexico*, University of California, Los Ángeles.

Banco de México S.A., *Informe Anual*, varios años, México DF.

Basch, Atonin (1968), *El mercado de capitales en México*, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), BID, México, D. F.

Bennett, Robert (1965), *The financial sector and economic development: The Mexican Case*, The Johns Hopkins Press, Baltimore.

Bennett, Douglas y Sharpe, Kenneth (1982), “The state as a banker and entrepreneur: The last resort character of the Mexican State’s Economic Intervention, 1917-1970”, en Sylvia Hewlett y Richard Weinert (eds.), *Brazil and Mexico: Patterns in Late Development*, Philadelphia, ISHI.

Blair, Calvin (1964), “Nacional Financiera: Entrepreneurship in a Mixed Economy”, en Raymond Vernon (dir) *Public Policy and Private Enterprise in Mexico*, Cambridge, Mass, The Centre for International Affairs, Harvard University Press, pp. 191-240.

Brothers, Dwight y Solís, Leopoldo (1967), *Evolución Financiera de México*, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), México.

Bueno, G. (1977), *Opciones de política económica después de la devaluación*, Editorial Tecnos, México.

Cárdenas, Enrique (2006), “El mito del gasto público deficitario en México, 1934-1956”, en *XIV International Economic History Congress*, Helsinki.

\_\_\_\_\_ (1999), “Una interpretación macroeconómica del México del siglo XIX”, en Stephen Haber (comp.), *Como se rezagó la América latina*, Fondo de Cultura Económica, México.

Carrillo Flores, Antonio (1984), “Notas sobre la Nacional Financiera en el período 1934-1952”, en Nacional Financiera, S.A., *Medio Siglo de Banca de Desarrollo. Testimonios de sus directores generales*, México DF.

Ceceña Cervantes, José Luis (1983), *La planificación económica nacional en los países atrasados de orientación capitalista. El caso de México*. Universidad Nacional Autónoma de México, México.

Comisión Económica para América latina (1971), “El desarrollo reciente del sistema financiero de América Latina”, *Desarrollo latinoamericano. Ensayos críticos*, José Serra (selección), Lecturas, Fondo de Cultura Económica, México, 1974.

- Comisión Económica para América latina y Nacional Financiera (1971), *La política industrial en el desarrollo económico de México*, México, DF.
- Comisión Mixta del Gobierno de México y del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (1953), *El desarrollo económico de México y su capacidad para absorber capital del exterior*, Nacional Financiera, México.
- Del Ángel, Gustavo (2002), *Paradoxes of financial development: the construction of the Mexican banking system. 1941-1982*, Leland Stanford University.
- Del Ángel, Gustavo y Marichal, Carlos (2003), “Poder y crisis: historiografía reciente del crédito y la banca en México (siglos XIX y XX)”, en *Historia Mexicana*, pp. 677-724.
- Falkowski, Daniel C. (1972), *Nacional Financiera, S.A. de Mexico. A study of a development bank*, New York University PhD.
- Fitzgerald, E. V. (1981), “El déficit presupuestal y el financiamiento de la inversión: una nota sobre la acumulación de capital en México”, en Rolando Cordea (selección) *Desarrollo y crisis de la economía mexicana*, Lecturas de El Trimestre Económico, FCE, México.
- Gamboa Ojeda (2008), “Toyota y Sidena. Fracaso de dos empresas de bienes de capital para la industria textil mexicana.” Artículo no publicado.
- Garrido, Celso (2002), “Industrialización y grandes empresas en el desarrollo estabilizador”, *Análisis Económico*, Volumen XVII, Nro. 35, Primer Semestre, UAM-Azcapotzalco, México, pp. 233-267.
- Glade, William P. (1959), “Las empresas gubernamentales descentralizadas”, *Problemas Agrícolas e Industriales de México*, Num. 1, Vol. XI, México, ene-feb-mar.
- Golsmith, Raymond (1966), *The financial development of Mexico*, París, OCDE.
- Gómez-Galvarriato, Aurora (1999), “Introducción”, en Gómez-Galvarriato (coord.), *La industria textil en México*, Colección Lecturas de Historia Económica Mexicana, Editorial Mora, México.
- González Chávez, Gerardo (2008), *El Estado y la globalización en la industria siderúrgica mexicana*, UNAN, Instituto de Investigaciones Económicas, Casa Juan Pablos, México DF.
- Gracida, Elsa M. y Fujigaki Cruz, Esperanza (2005), “La economía mexicana en el siglo XX: grandes ilusiones, magros resultados?”, *Ciclos*, Año XV, Vol. XV, Nro. 30, 2do. semestre.
- Gracida, Elsa M. (2002), *El siglo XX mexicano. Un capítulo de su historia, 1940-1982*, UNAM, Facultad de Economía, México.
- Gómez, N. (1975), “Estructura financiera, rentabilidad y crecimiento económico en México”, *Comercio Exterior*, vol. XXV, 6.
- Hernández Delgado (1984), “Nacional Financiera en el período 1953-1970”, en Nacional Financiera, S.A., *Medio Siglo de Banca de Desarrollo. Testimonios de sus directores generales*, México DF.
- \_\_\_\_\_ (1961), “Evaluación de Nacional Financiera y su impacto en el desarrollo económico de México”, *El Mercado de Valores*, México, Año XXI, Núm. 32, Agosto.
- Himes, James (1965), “La formación de capital en México”, en Leopoldo Solís (selección), *Lecturas del Trimestre Económico*, nro. 4\*\*, FCE, México, 1973, pp. 163-188.
- Izquierdo, Rafael (1995). *Política hacendaria del desarrollo estabilizador, 1958-1970*, El Colegio de México, FCE, Fideicomiso Historia de las Américas, México.
- Kaldor, Nicholas (1964), “Las reformas al sistema fiscal en México”, en Leopoldo Solís (selección), *Lecturas del Trimestre Económico*, nro. 4\*\*, FCE, México, 1973, pp. 29-39.
- Marichal, Carlos (2001), “Debates sobre los orígenes de la banca central en México”, ponencia presentada en el coloquio sobre *México y España: historia económica comparada*, CIDE, mayo.
- Moore, Ernest (1963), *Evolución de las instituciones financieras en México*, CEMLA, México.

Mosk, Stanford (1954). *Industrial Revolution in Mexico*. University of California Press. Berkley and Los Angeles.

Nacional Financiera, *Informes Anuales*, varios años, Nacional Financiera S.A., México DF.

\_\_\_\_\_ (1994), *Legislación Constitutiva y Leyes Orgánicas, 1934-1994*, Nacional Financiera, S.A. México DF.

\_\_\_\_\_ (1985), *Nacional Financiera 1934-1984, medio siglo de banca de desarrollo. Testimonios de sus directores generales*, 1985, México DF

\_\_\_\_\_ (1978), *La economía mexicana en cifras*, Nacional Financiera, S.A., México DF.

\_\_\_\_\_ (1974a), *La economía mexicana en cifras*, Nacional Financiera, S.A., México DF.

\_\_\_\_\_ (1974b), *40 años en el desarrollo de México*, Informe de la dirección general al honorable consejo de administración de Nacional Financiera, S.A., México DF., 2 de julio.

\_\_\_\_\_ (1964) *Nacional Financiera S.A. en el desarrollo económico de México, 1934-1964*, 1964, México DF.

Ortiz Mena, Antonio (1998), *El desarrollo estabilizador: Reflexiones sobre una época*, El Colegio de México, FCE, Fideicomiso Historia de las Américas, México.

\_\_\_\_\_ (1969), “Desarrollo estabilizador: Una década de estrategia económica en México”, en Nafinsa (eds.), *Testimonios del mercado de valores*, t. 1, núm. 44, , México.

Ramírez, Miguel (1986), *Development Banking in Mexico. The case of the Nacional Financiera, S.A.*, Praeger Publishers, New York, USA.

Rey Romay, Benito (1996), “Nacional Financiera y su función en el desarrollo industrial del país, antes y después de 1981”, en Alicia Girón y Eugenia Correa (dirs), *La banca de desarrollo hacia el inicio del siglo XXI*, México, Instituto de Investigaciones Económicas-Facultad de Economía, UNAM / Editorial Cambio XXI, “La estructura Económica y Social de México, pp. 15-23.

Reynolds, Clark W. (1977), “Por qué el ‘desarrollo estabilizador’ de México fue en realidad desestabilizador”, *El Trimestre Económico*. Vol. XLIV, no. 176, pp. 997-1023.

\_\_\_\_\_ (1973), *La economía mexicana, su estructura y crecimiento en el siglo XX*, FCE, México.

Singh, Ajit (1995), “Asia y América latina comparados: divergencias económicas en los ’80”, *Desarrollo Económico*, Nro. 136, vol. 34, enero-marzo.

Solís, Leopoldo (1999), *La evolución de la economía mexicana*, Colegio Nacional.

\_\_\_\_\_ (1970), *La realidad económica mexicana: retrovisión y perspectivas*, Editorial Siglo XXI. México.

Suárez Dávila, Eduardo (2005), “Dos visiones de la política económica de México: Un debate en la historia (1946-1970)”, en María Eugenia Romero Sotelo (coordinadora), *Historia del Pensamiento Económico en México. Problemas y tendencias (1821-2000)*, Editorial Trillas.

Vernon, Raymond (1966), *El dilema del desarrollo económico en México*, Editorial Diana, México.

Villa, Rosa Olivia (1976), *Nacional Financiera: Banco de Fomento del Desarrollo Económico de México*, Nacional Financiera S. A., México

Villarreal, René (1976), *El desequilibrio externo en la industrialización de México (1929-1975). Un enfoque estructuralista*. FCE, México.