



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

**LOS CICLOS ECONÓMICOS Y
LOS CICLOS BURSÁTILES**

T E S I S

**QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE
LICENCIADO EN ECONOMÍA**

P R E S E N T A

ANTONIO JOSÉ DEL REAL SANTOS

TUTOR DE TESIS:

DR. MANUEL DÍAZ MONDRAGÓN



MÉXICO, D. F. 2005.

m350814



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

Índice
LOS CICLOS ECONÓMICOS Y LOS CICLOS BURSÁTILES

Introducción	1
Capítulo I	
Elementos clave para interpretar los ciclos económicos- financieros	
1.1 Definición de ciclo económico	4
1.2 Interpretación y medición del ciclo bursátil	7
1.2.1 El sistema de filtros	10
1.2.2 La teoría de Dow	10
1.2.3 Sistema de fuerza relativa	11
1.2.4 Sistema de precio- volumen	11
1.3 Definición de ciclo económico	13
1.4 Interpretación y medición del ciclo bursátil	17
1.5 Relación entre el ciclo económico y el ciclo bursátil	19
1.6 Principales teorías existentes explicativas	24
1.6.1 Adam Smith	25
1.6.2 Carlos Marx	26
1.6.3 Nicholas Kaldor.	26
1.6.4 El análisis neoclásico	28
1.6.5 Alfred Marshall	28
1.6.6 J. E. Meade	28
1.6.7 Robert M. Solow	29
1.6.8 Rudiger Dornbusch	30
1.6.9 Paul M. Romer	31
1.6.10 Jhon Maynard Keynes	31
1.6.11 Roy F. Harrod	33
1.6.12 Evsey D. Domar	34
1.6.13 Michal Kaleki	35
1.6.14 Nicholas Kaldor	36
1.6.15 Lance Taylor	38

Capítulo II

Evolución histórica de los ciclos económico-financieros en México 1976-2002

2.1. Política económica sexenal: 1976-2002	42
2.1.1 Antecedentes	40
2.1.2 El crecimiento económico-petrolero 1976-1982	44
2.1.3 El periodo de apertura comercial 1982- 1988	50
2.1.4 Los umbrales al “¿primer mundo?” 1988- 1994	53
2.1.5 La realidad económica mexicana 1994-2000	57
2.1.6 La época del “¿cambio?” 2001- 2006	59
2.2. Evolución del crecimiento económico y sus determinantes	64
2.3 Política financiera sexenal: 1976-2002	67
2.3.1 El costo de la abundancia 1976-1982	67
2.3.2 El auge financiero-especulativo y la nacionalización de la banca 1982- 1988	70
2.3.3 La re-privatización de la banca 1988- 1994	72
2.3.4 El costo del desarrollo 1994-2000	74
2.3.5 En búsqueda del sendero a la prosperidad 2001- 2006	76
2.4 Comportamiento de los mercados financieros desde 1976	79
2.5 Origen y causas de los ciclos económicos en México	99
2.6 Ciclos económico - bursátiles en México	103

Capítulo III

Evidencia empírica de la relación entre crecimiento económico y los ciclos bursátiles: 1976-2002

3.1 Los mercados financieros y la economía	118
3.1.1 Bancos comerciales	120
3.1.2 Bancos de desarrollo	120
3.1.3 Sociedades de inversión	121
3.1.4 Casas de bolsa	121
3.1.5 Fideicomisos de fomento económico	121
3.1.6 Compañías de seguros	121

3.1.7 Arrendadoras financieras	121
3.1.8 Almacenes generales de depósito	122
3.1.9 Empresas de factoraje	122
3.1.10 Compañías de fianzas	122
3.1.11 Uniones de crédito	122
3.1.12 Sociedades de ahorro y préstamo	122
3.1.13 Sociedades financieras de objeto limitado	123
3.2 La Teoría financiera sobre crecimiento y mercados financieros	124
3.3 Evidencia empírica de la relación entre los ciclos económicos y bursátiles en México	137
3.4 La relación con el mercado Estadounidense	144
3.5 Los ciclos económicos y bursátiles en Brasil	152
3.6 Elementos para evitar las crisis financieras	158
Conclusiones	164
Bibliografía	169

Introducción

La economía en su conjunto representa una relación intrínseca entre las fuerzas productivas y los mercados, su estudio y análisis no es sencillo. En economía sin embargo existen modelos que nos permiten comprender su funcionamiento y la importancia y comportamiento de una gran cantidad de variables. A partir de ello se han desarrollado una gran cantidad de teorías que explican en ciertos periodos de tiempo el proceder de la economía. Una de ellas es la de los de los ciclos económicos.

El mercado bursátil cuya asociación lógica y natural con la bolsa de valores y su índice de precios también ha sido estudiado por los economistas y a partir de sus resultados también ha podido determinar un ciclo bursátil.

En nuestra investigación hemos estudiado tanto el ciclo económico y el bursátil con la finalidad de comprender su correlación y si el mercado bursátil resulta un buen predictor del ciclo económico y por tanto puede coadyuvar a tomar mejores decisiones de inversión que se traduzcan en un nivel mayor y mejor de desarrollo económico.

Muchas veces nos preguntamos cuál es esa relación, cómo afecta la una a la otra. Cómo es que las políticas económicas reflejan el sentimiento de los inversionistas. ¿Cómo influyen los ciclos económicos en la bolsa y porqué?

El trabajo está dividido en tres capítulos en los cuales se intenta dar una visión de cual y como han sido los ciclos económicos y bursátiles en México y su comparación contra otros países como Brasil y los Estados Unidos.

En el capítulo primero se explica qué son los ciclos económicos, su medición e interpretación por medio de las teorías existentes, también se muestra lo propio para los ciclos bursátiles.

Para el segundo capítulo se muestran algunas características de la política económica y financiera, así como de los mercados financieros mexicanos para el periodo de 1976-2002 y así, entender el origen y causas de estos ciclos.

Esto nos permite entrar al capítulo tercero en el cual se dará evidencia empírica de la relación entre el crecimiento económico y los ciclos bursátiles para el periodo de estudio, mostrando los casos mexicano, norteamericano y brasileño para 1976-2002 con el objetivo fundamental de ampliar nuestra visión con respecto al fenómeno de estudio que se busca en este trabajo y entender mejor está relación, y dejar de ver a ambos factores de una manera aislada.

Hacemos aquí, el señalamiento de que el objetivo principal es el dar una visión conceptual general para entender cómo es el funcionamiento económico y financiero, para aquellas personas no muy familiarizadas con estos aspectos terminológicos. Por ello, no es objetivo tratar de descubrir el hilo negro para hacer predicciones económicas, ni mucho menos, entrar en una discusión teórica de que modelo es mejor o peor que otro, pues, debe comprender y entender (sobre todo para aquellos que realizan las políticas económicas y forman parte de la toma de decisiones para encausar al país por una vía de prosperidad y bienestar social) que hay que tomar lo mejor de todos y cada uno de ellos para poder evitar crisis severas y así, poder mantener una vida más placentera para todos los individuos que conforman a la sociedad.

CAPÍTULO I

ELEMENTOS CLAVE PARA ENTENDER LOS CICLOS ECONÓMICO- FINANCIEROS.

1.1 Definición de ciclo bursátil

Las definiciones que se mencionan a continuación, servirán para entender el mecanismo de cómo se presentan los ciclos bursátiles y como afectan al crecimiento de la economía.

Un ciclo bursátil no es más que la variación de los precios en el mercado de valores¹, dados los movimientos de compra y venta dentro del mismo y como veremos más adelante son menos complejos que los ciclos económicos, y estos (los ciclos bursátiles) son una parte integrante de los mismos ciclos de la economía. El problema radica en entender en ¿Dónde?, ¿Por qué? y ¿Cuándo? Suceden estos ciclos bursátiles y que además pueden presentarse de manera diaria, semanal, mensual y anualmente. Estas variaciones ocasionan expectativas de crecimiento o decremento del mercado, que a su vez están determinados por las expectativas de crecimiento económico.

Así pues, el mercado de valores es el lugar (no necesariamente físico) en el que oferentes y demandantes se ponen en contacto; ¿Con que fin? los primeros buscan hacerse de recursos que le son escasos, por eso emiten títulos de valor y/o deuda que acreditan al poseedor de este(os) título(s) como dueños de el (los) activo(s) adquirido(s) (demandantes), ya que estos buscan en que invertir de alguna forma el dinero que ellos poseen y lo hacen a través de este mecanismo, para que así se cumpla con el funcionamiento de flujo primario de las relaciones básicas del proceso económico.²

¹ El mercado de valores incluye tanto el mercado de deuda (títulos gubernamentales, privados y bancarios) de corto y largo plazo, y el mercado de acciones, nuestro estudio se centrará en éste último.

² Este flujo se presenta mediante el sistema financiero donde las instituciones integrantes obtienen recursos de los agentes superávitarios ó con mayores recursos y los dirigen hacia aquellos sectores o agentes económicos con un menor presupuesto productivo, y que además lo utilizarán de manera productiva (inversión en maquinaria, recursos humanos, equipo). Para una explicación más amplia vea Díaz, Mondragón Manuel *Mercados financieros de México y el mundo: instrumentos y análisis*. Editorial Gasca-Sicco, México, 2002.

Por supuesto, este mercado se encuentra dividido para realizar diversas transacciones y según los títulos negociados, por ejemplo el mercado de deuda y capitales.

Estas divisiones vienen dadas de la complejidad y desarrollo de las relaciones sociales, económicas, políticas, culturales y avances tecnológicos de una región determinada, tanto en un contexto nacional como internacional.

Claro que existen diversas metodologías para saber cual es el impacto de todos estos procesos o factores para la determinación tanto del precio de los títulos que se compran y venden en el mercado, así es que tenemos para calcular el impacto de estos intercambios, el instrumento más utilizado es el índice de precios y cotizaciones en el cual se refleja la tendencia del mercado accionario tomando una muestra de empresas representativas que cotizan en la bolsa de valores que es el lugar donde se regulan las transacciones del mercado de valores. Este índice refleja la variación entre el volumen de transacciones que se han realizado periódicamente y la variación de los precios sirviendo así como un espejo de la expectativa económica.

Como hemos dicho, estos ciclos bursátiles son parte de la misma economía en su conjunto y *los principales factores macroeconómicos que afectan al precio de las acciones son las tasas de interés y la inflación, la deuda pública, la política monetaria y la política fiscal.*

Con un periodo inflacionista, se incrementan los precios de todos los bienes y servicios incluidos el de las acciones, por lo que el rendimiento de éstas últimas disminuye, ya que los inversionistas no comprarán y esperarán para incrementar su posición de consumo (entiéndase aquí que al hablar de consumo nos referimos al incremento de las ganancias, utilidades, rendimientos; que esperan obtener los inversionistas, pues los títulos que han adquirido se encuentran sobre valorados) hasta ver disminuida la inflación y el precio se encuentre en su nivel óptimo.

Cuando existe una gran deuda pública incrementará las tasas de interés y consecuentemente la inflación. El incremento de las tasas de interés puede darse como resultado de la demanda del gobierno por la obtención de fondos que requieren para hacer frente a los pagos de la deuda. También se intentará crear más dinero, con lo que seguramente se dará un proceso inflacionario; por ende, una disminución en el rendimiento de las acciones. Esta inflación será ocasionada al existir más dinero en circulación que los bienes producidos en la economía.

El problema de la deuda radica en saber si sólo es temporal y en respuesta a situaciones específicas o es tan grande y no existe un control efectivo debido a los gigantescos pagos que se tienen que realizar. Por lo tanto, el adecuado manejo de esta deuda favorecerá el rendimiento de las acciones.

La política monetaria por su parte es el mecanismo por el cual se incrementa o disminuye la oferta de dinero en la economía, al incrementarse ocasiona que los precios se eleven (tanto de bienes como de valores), para controlar esta oferta el gobierno hace operaciones de mercado abierto, esta no es más que la venta de valores públicos, para la disminución del dinero en la economía o bien, la compra de los mismos con el fin de mantenerlo reducido y así mantener el nivel general de precios, incluyendo las acciones, en otras palabras la política monetaria tiene por objeto el controlar la inflación.

La política fiscal se impone estableciendo impuestos y gastos, como es de suponerse, el crecimiento de los impuestos ocasiona una disminución en el precio de las acciones, por la escasez generada en su demanda, dado por un menor rendimiento.

Ambas políticas en conjunción permiten influir en las tasas de interés, la inflación, la deuda pública y por supuesto como una determinante para el mercado de títulos de deuda y capitales, fomentando la participación de inversionistas nacionales y extranjeros en la bolsa de valores, ya que al ser

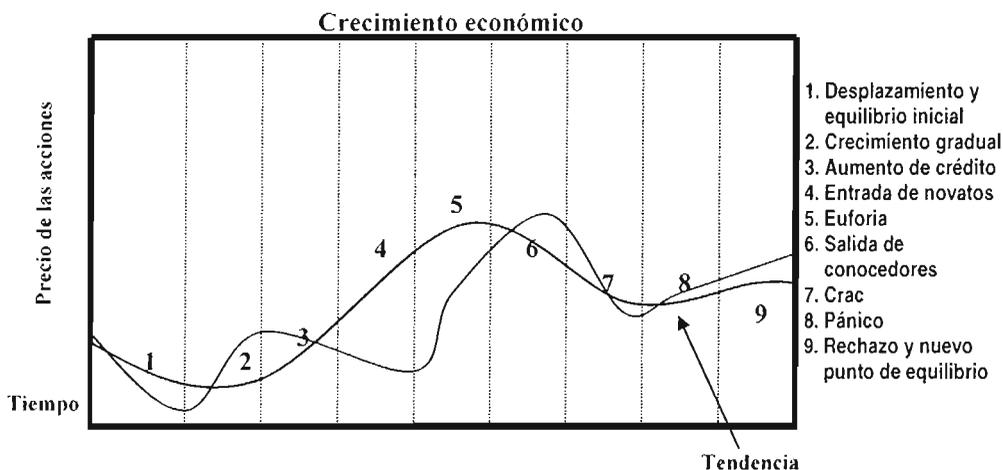
favorable el panorama de certidumbre respecto al escenario de la política económica, permita que el ciclo de auge bursátil se mantenga por más tiempo. Para el inversionista es indispensable pronosticar estos factores, para así sacar provecho a la información antes de que el mercado lo haga. Se debe de tomar en cuenta que la inflación es el factor más difícil de controlar aunque sea calculada como pequeña y así ocasione niveles más bajos de rendimientos a los esperados.

En el siguiente apartado explicaremos algunos de los métodos utilizados para la valuación de acciones y entender este proceso de una manera más completa.

1.2 Interpretación y medición del ciclo bursátil.

Hay diversas teorías que intentan dar una explicación a dichos fenómenos mediante demostraciones lógicas y matemáticas las cuales integran diversas variables, tal es el caso del modelo de Minsky, en el cual se identifican diversos procesos clasificados en: 1) Desplazamiento o cambio drástico en el ambiente de inversión; 2) Crecimiento gradual, que pretende ajustar paulatinamente dados estos cambios; 3) Aumento del crédito, dándose simultáneamente al proceso anterior; 4) Entrada de novatos al mercado; 5) Euforia, que se demuestra en el alza de los precios de los títulos negociados, aunado a este proceso se da la 6) Salida de los inversionistas expertos; 7) El crac, que se da al haber una baja del precio del bien dada su sobre valuación; 8) Pánico, por las posibles pérdidas que generó este repunte inesperado al equilibrarse de nuevo el mercado y por último, 9) El rechazo, debido a que muchos inversionistas no volverán a adquirir el (o los) bienes que les ocasionaron pérdidas.

Gráfica 1
Relación entre el precio de las acciones y el crecimiento económico.



FUENTE: Elaboración propia, siguiendo los pasos planteados por Minsky, citado por Timothy Herman.³

Esta gráfica se puede explicar: por el desplazamiento de los cambios que se dan en los ajustes tanto en precios de los valores emitidos, dados por ejemplo por una guerra, descubrimiento o invento, y por los ajustes que han sufrido las variables económicas tales como la tasa de interés, la política monetaria y fiscal. Para el caso de nuestro país las devaluaciones de 1976 y 1982, fueron causas del auge accionario, así como el terremoto de 1985 y la disminución del precio del petróleo en 1986, originaron el auge de 1987.

El crecimiento gradual comienza a aparecer dadas las expectativas de incremento en los precios de los valores que traerán más y mejores ganancias a los inversionistas como es nuestro caso en 1977 y 1978, y otro en 1983 y 1986.

El aumento del crédito que se da por la necesidad de tener dinero para adquirir algún título. "En el mercado mexicano el retiro de los bonos financieros,

³ Heyman, Timothy. *Inversión vs Inflación*. tercera edición. Editorial milenio 1996.

que se llevo a cabo en los años 1977-78, tuvo una influencia directa en la disponibilidad de dinero para el mercado accionario. En el auge de 1984 la existencia de un mercado de dinero enorme desde 1982 facilitó la posibilidad de transferencia de recursos de este mercado grande a un mercado accionario relativamente pequeño. Un factor importante el auge de 1987 fue la disponibilidad de dinero para la inversión en acciones creada por la repartición de capitales calculada en 5 millones de dólares entre julio de 1986 y octubre de 1987.”⁴

Esto atrae como consecuencia la entrada de gente que no esta muy familiarizada con los movimientos en la bolsa dada las expectativas de ganancias realizadas, lo cual genera un alta euforia, y como es de suponerse este proceso presionara las tasas de interés al alza, y por ende la disminución de la valorización de los títulos, los inversionistas con experiencia notaran este proceso antes de que se encuentres sobre valuados sus títulos y prefieren retirarse vendiéndolos antes de obtener perdidas; al no estar en equilibrio el precio baja y ocasionará perdidas financieras para diferentes empresas y personas que no determinaron correctamente el movimiento de los precios y políticas generando miedo por volver a participar en la compra de títulos, rechazo y comenzando el crecimiento en un nuevo punto de equilibrio.

Como podemos apreciar en la gráfica anterior, este es un modelo de los muchos que explican cuáles son las posibles causas y consecuencias de las variaciones del mercado por medio de las expectativas creadas por el público que muchas veces no esta calificado para hacerlo.

Es así como este y otros modelos pretenden calcular en que momentos se dan o se pueden dar estos movimientos, hay quienes afirman que los procesos de revisión de las variación del precio de las acciones en el pasado ayuda a tener un valor aproximado del futuro de la variación de estos precios, así como hay quienes

⁴ Heyman, Timothy: *Inversión vs Inflación*. tercera edición. Editorial milenio 1996. pp. 272

afirman que estos cálculos no ayudan a determinar el precio futuro de las acciones ya que estos valores tienden a incrementarse en su precio en el futuro de alguna manera y la forma adecuada de mantener una ganancia segura depende del método de inversión que se utilice.

1.2.1 *El sistema de filtros*

“Este sistema es uno de los más utilizados por los asesores financieros y pretende básicamente limitar las pérdidas potenciales cuando la variación del precio de un título cae hasta el tope establecido y así recomendar vender el título ya que podría seguir cayendo su valor en el mercado”⁵. Esto es mantener controlado el precio al alza o baja que se ha incrementado en un tanto por ciento y evitar pérdidas potenciales, si se trata de la baja del precio del título en cuestión.

1.2.2 *La teoría de Dow*

“Este método se basa específicamente en picos y áreas de resistencia, esto es, que cuando el mercado llega a un tope máximo de crecimiento en un periodo de tiempo determinado la gente prefiere vender si tiene la oportunidad, esto significa, que no siempre conocen en que momento se da este proceso y solo especulan el nuevo momento para hacerlo; estos picos son conocidos como resistencias, si el mercado se incrementa más en el siguiente periodo y sobre el pico anterior se convierte en un área de soporte, pero si baja más allá del punto de disminución anterior se produce una señal de mercado a la baja y se aconseja vender.”⁶

En otras palabras, el principio de esta teoría supone una estrategia de comprar cuando el mercado sube por encima de su último pico y de venta cuando se hunde por debajo del punto de soporte anterior, el problema radica que este mecanismo no pronostica los movimientos en los precios en el futuro, sobre todo

⁵ Malkiel, Burton G. *Un paseo aleatorio por Wall Street*. Alianza editorial. España. 1992.

⁶ *Ibid.* p. 130

que las señales de compra y venta no son diferenciables y existen grandes cobros de corretaje.

1.2.3 Sistema de fuerza relativa

“En este caso, el inversionista compra y mantiene las acciones que están actuando bien, es decir, que sobrepasan los índices generales del mercado en el pasado inmediato. Por el contrario, se deberían evitar los títulos que están actuando pobremente en relación al mercado o, quizá incluso los que se están vendiendo al descubierto. Aunque parece que existen periodos de tiempo en que una estrategia de fuerza relativa podría dar mejores resultados que una estrategia de compra y mantener, no existe evidencia de que así sea de forma consistente.”⁷

1.2.4 Sistema de precio- volumen

“Estas estrategias sugieren que cuando la cotización de un título (o del mercado en general) aumentan con un volumen grande o en aumento, existe un deseo insatisfecho de compra y se puede esperar que el título siga subiendo. Por el contrario, cuando cae la cotización con un gran volumen, indica una presión y se produce una señal de venta. De nuevo, es probable que resulte desilusionado el inversor que siga este sistema. Las señales de compra y venta generadas por esta estrategia no contienen información útil para pronosticar los movimientos del precio en el futuro. Como en todas las estrategias técnicas, el inversionista se ve obligado a realizar un gran número de operaciones de compra y venta, por lo que los costos de corretaje son mucho mayores que los que se necesitan en una estrategia de comprar y mantener. Después de contabilizar estas comisiones de corretaje, al inversionista le ha ido peor de lo que le hubiera ido si sencillamente hubiese comprado y mantenido un grupo diversificado de títulos”.⁸

⁷ *Ibid.* pp. 131-132

⁸ *Ibidem.*

Por consiguiente, estas teorías nos demuestran la gran dificultad que existe hasta ahora para poder calcular adecuadamente un ciclo bursátil, lo que se puede hacer es identificar qué variables económicas como financieras afectan de una manera aproximada a este ciclo; dejando claro que el objetivo de este trabajo es el dar una explicación práctica a este fenómeno más que de una forma teórica y compleja.

Introduciremos ahora una explicación a lo que se llama la *hipótesis de eficiencia del mercado*, en esta, se habla de tres formas que tiene el mercado con características diferenciadas que pueden o intentan descubrir como es que la variación de los precios se ve influenciada por ciertas variables o circunstancias; así es como tenemos que la forma *semifuerte* nos dice que ninguna información publicada ayuda a la selección de títulos que se encuentren subvaluados (por debajo de su valor real), ya que la estructura de los precios de mercado ya contienen toda la información que deben o pueden reflejar.

La forma *fuerte* expone que nada de lo que se conoce o se puede conocer de una empresa beneficia al analista, ya que no sólo la noticia que se hace pública, sino también toda la información que se pueda conocer de la empresa, esto es, el contar con información privilegiada, el problema radica en que los cambios en los precios son tan rápidos que se dificulta su cálculo.

La forma *débil* declara que el observar los precios en el pasado no ayuda a los inversionistas, así como, toda la información que se pueda presentar ya que esta se encuentra reflejada en el precio del mercado.

Es preciso aclarar que esta teoría nos deja ver que no se trata de que el mercado no sea afectado por ciertas variables, sino, que es tan eficiente que nadie puede prever esos movimientos tan rápido como para obtener beneficios.

1.3 Definición de ciclo económico

Estos ciclos vienen dados de la dinámica económica en orden del sistema capitalista, ya que este no resulta ser lineal, los ciclos de la actividad económica son generalmente de siete a once años, siendo estos los más largos⁹, pero también se han identificado algunos ciclos intermedios con una duración aproximada de tres años y medio. Estas oscilaciones resultan ser un factor importante para el desarrollo económico.

Estas diferencias son dadas dependiendo la situación económica en un momento dado y resultado de un complejo de fuerzas entre las que el ritmo de la actividad económica forma parte de ellas.

Son diversas las situaciones que afectan la actividad económica y la perspectiva de obtención de ganancias y asimismo a acelerar o retardar el nivel de la actividad. “Cuando mejoran las perspectivas de obtener utilidades, aumenta la actividad económica. Cuando las perspectivas son sombrías, el ritmo de los negocios sufre un letargo. Todo lo que afecta a la economía, desde la precipitación pluvial hasta la política, ejerce su influencia afectando al factor básico: la perspectiva de obtener ganancias. Este rasgo, el de lucro, no sólo impide extraviarse en razonamientos viciosos, sino que también servirá para desenmarañar lentamente la complejidad de la actividad económica, analizando todos los detalles si así se desea, o examinando rápidamente este laberinto tratando de encontrar los rasgos característicos.”¹⁰

⁹ Cabe aclarar en este punto que se toman los ciclos de once años como los más largos ya que ocurren más frecuentemente que aquellos ciclos llamados de ondas largas que se presentan cada 45 a 60 años y son expuestos por diferentes autores económicos de los ciclos. su planteamiento se encuentra basado en el desarrollo tecnológico desde un punto de vista histórico, y sería difícil incluirlos aquí dado el vertiginoso cambio tecnológico que se a presentado a partir de 1970 a la fecha e incluso a lo largo de casi la mayor parte del siglo veinte. Para una mayor ampliación a este tema revisar. Corona Treviño. Leonel. *Teorías económicas de la innovación tecnológica* IPN. México. 2002.

¹⁰ Mitchell. Wesley C *Business Cycles and Unemployment*. National Bureau of Economic Research. 1923. pp. 5-18.

Así, siguiendo esta cita del economista Mitchell, nuestro objetivo será aquí no la elaboración y explicación de una teoría de los ciclos económicos compleja, sino, tratar de entenderlos en sus formas más simples, sus causas y sus consecuencias ya que al intentar lo contrario perderíamos el objetivo de este trabajo.

La depresión, es una de las fases del ciclo y produce a través del tiempo condiciones que favorecen el aumento de la actividad económica y pueden ser: disminución del nivel de precios similares a la etapa de prosperidad (etapa superior del ciclo), disminución de los costos de producción, ganancias reducidas, grandes reservas bancarias y una política austera de capitalización de empresas y otorgamiento de créditos. "La tensión en los mercados de valores y monetarios se torna desfavorable a la continuación de la fase de prosperidad, no solo porque las altas tasas de interés reducen los márgenes de utilidad en perspectiva, sino también porque detienen la expansión en el nivel de operaciones, donde se origina la prosperidad. Se aplazan o abandonan numerosos proyectos comerciales, ya sea porque los deudores piensan que los pagos de interés absorberían gran parte de sus utilidades o porque los acreedores se niegan a prorrogar los préstamos concedidos."¹¹

Durante la etapa de depresión las industrias productoras realizan pocas actividades, al mismo tiempo que al presentarse la etapa de auge vuelven a disminuir sus actividades, esto es que las incrementan antes de encontrarse la actividad económica en el punto máximo del ciclo.

Por otro lado el proceso de prosperidad creado en bases de seguridad, contradictoriamente se convierten en presiones internas del sistema debido a la acelerada expansión en el sistema económico, para equilibrar la situación, se necesitan tomar medidas preventivas, estas serían, el incremento del volumen de

¹¹ *Ibidem.*

precios de venta para compensar la disminución de las ganancias por el incremento en los costos; frenar el alza del tipo de interés y fomentar las renovaciones industriales. El problema radica en mantener por un tiempo definido el incremento del nivel de precios que se ve mermado al amenazar con la reducción de las utilidades.

Existen algunas empresas en las cuales los precios de venta de los bienes o servicios están fijados por la ley, por costumbre o por la política comercial y si existiese sería demasiado reducido, también existen industrias en las cuales dependen como en el caso del sector agrícola del tipo y la cantidad de la cosecha que se obtenga, también existen industrias que incrementan su capacidad de producción y que incluso la aumentan mayormente que la demanda de sus mercancías aunado al proceso de altos precios que permitan no ver mermadas sus ganancias dado este periodo de expansión. Por supuesto que también tenemos empresas en las cuales no gozan de los beneficios del periodo de prosperidad, por lo que mientras más grandes sean estas presiones más pronto se acerca un ajuste radical.

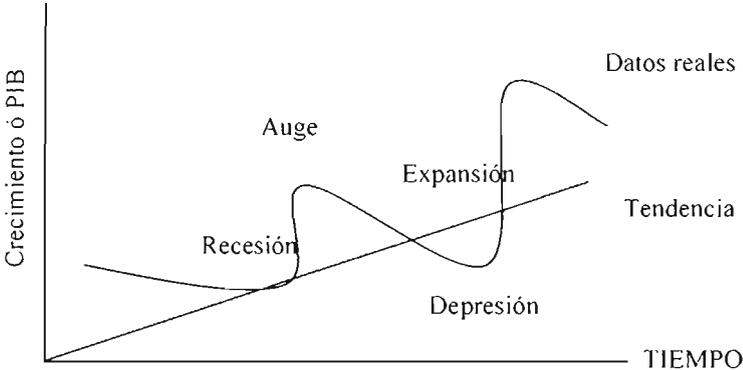
La fase posterior de la prosperidad es conocida como depresión, en esta fase la demanda se ve disminuida dados los despidos generales, disminución de ahorros y reducción de otros ingresos familiares, también disminuye la demanda de materias primas, materiales y equipo que se utilizan para la producción de bienes de consumo, poca expansión en inversión, lo que ocasiona una merma para el sector de la construcción debido a la baja de precios y ocasionando más despidos y repitiendo sucesivamente los pasos descritos, y extendiéndose a todos los sectores de la economía.

La recuperación de este proceso comienza lentamente pero es muy efectivo, ya que comienza un proceso de acumulación, se introducen nuevos productos para los nuevos gustos, se alientan los préstamos al tener una baja tasa de interés, se cubren deudas se fortalecen algunas empresas débiles que

podieron resistir este periodo, se comienza lentamente a incrementar la demanda y comienza el nuevo ciclo de expansión económica.

Siendo así entendemos que los ciclos tienen un elemento llamado auge seguido de otro llamado depresión que a su vez son complementarios y favorecen al desarrollo económico, este nexo comienza dentro de los medios productivos debido al incremento de infraestructura y capital, extendiéndose posteriormente a todos los mercados y rincones económicos por lo cual necesita de una reorganización de todo el sistema, esto es, que se tienen que ajustar los precios, los mercados y tienen que surgir nuevas normas que regulen dichos procesos, para que así se le de continuidad al nuevo ciclo económico que comienza.

Gráfica 2
Fases de los ciclos económicos.



FUENTE: Elaboración propia.

1.4 Interpretación y medición del ciclo económico

Como pudimos observar en el apartado anterior y al contrastarlo con este nos podemos dar cuenta que la misma definición del ciclo nos ayuda a dar una interpretación y su medición por diversos factores como el ingreso, la renta, el ahorro, el trabajo, el capital. Esto dependerá de la relación y explicación que se quiera dar del mismo, así como las variables que afectan y como una de sus expresiones más complejas dado el nivel de desarrollo económico que se ha gestado a través del tiempo.

Como hemos visto el ciclo económico tiene diferentes partes que lo integran, de los cuales los más importantes son el auge y la depresión.

Este nuevo auge está precedido de una crisis que viene dada de cualquier ente económico o sector del mismo; “una vez comenzada la crisis y cambiada ya la situación económica en su conjunto, puede aparecer sin sentido gran parte de la especulación y demasiado grande cualquier cantidad producida de bienes, a pesar de haber sido apropiadas al estado de los negocios anteriores al estallido de la crisis. Del mismo modo, la destrucción de empresas individuales, la carencia de relación precisa entre las diversas ramas de la producción, la incongruencia entre la producción y el consumo y otros elementos de la misma índole pueden llamarse más bien elementos que efectos de la crisis.”¹² Por lo tanto, no todas las crisis provienen de fenómenos puramente económicos tal es el caso de una guerra por lo que no se le puede dar una explicación igualmente económica.

Una situación favorable al auge es la cantidad de infraestructura sin utilizar y la gran mano de obra desempleada que se pueden utilizar para el nuevo periodo económico y así se expande a toda la esfera económica que incrementan toda la actividad, así como precios, salarios, ganancias, créditos que se utiliza para el

¹² Schumpeter, John *Teoría del Desarrollo Económico* F.C.E. México pp. 220.

consumo, sin olvidar que este proceso comienza en algunos sectores industriales ó productivos, ampliándose a otras ramas y mercados nacionales o extranjeros.

Por supuesto este auge depende en gran medida de los tiempos transcurridos entre este y la crisis ya que se introducen nuevos productos que provocan la baja de precios, y que a su vez deben ser mayores en cuantía a las deudas que se tengan y puedan llegar a cubrirse y no afecten al periodo de expansión.

Pero, “el propio auge tiene como consecuencia necesaria que más de un negocio incurra en una pérdida, causando una baja de precios a demás de la debida deflación y provocándola también por la contracción del crédito; fenómenos que aumentan secundariamente con el curso de los acontecimientos. Además, de la disminución de las inversiones de capital y de la actividad del empresario, y el consiguiente estancamiento en las industrias que producen medios de producción.”¹³

“...por la situación difícil en que se coloca a los especuladores, lo mismo que por el hecho que estos últimos prevén una nueva baja de precios, de forma que todos esos elementos bien conocidos se agregan unos con otros para aumentarse mutuamente en sus efectos. En ninguna parte pueden apreciarse los resultados finales; puntos débiles que no tienen por si mismo nada que ver con la crisis que pueda presentarse en cualquier lugar. La contracción o la expansión de negocios puede resultar finalmente el tipo correcto de reacción, sin que puedan darse por el momento razones fidedignas para ninguna de dichas soluciones... aquellos elementos especulativos que confirman la opinión de la bolsa, y que son patentes comercial y socialmente en periodos de prosperidad, sufren en forma especial. Las condiciones parecen peores que la realidad para mucha gente, y

¹³ *Ibid.* pp. 221

especialmente para los especuladores y para los productores de artículos de lujo, que dependen parcialmente de su demanda..."¹⁴

Por lo tanto, podemos decir que estos ciclos son la expresión de encontrar un nuevo punto de equilibrio que al conocer estas circunstancias permiten calcular adecuadamente una expansión y sus fenómenos para así adecuar las innovaciones de manera temporal y esperar a que comience el nuevo ciclo, así como incrementar la ocupación, los salarios, el consumo y por ende los precios.

1.5 Relación entre el ciclo económico y el ciclo bursátil

Como ya hemos mencionado el ciclo bursátil forma parte de los ciclos económicos ¿de que manera? Pues bien, el ciclo económico viene dado por la necesidad del crecimiento (económico) que a su vez viene impulsado por la necesidad de obtener ganancias por parte de aquellos entes económicos (empresarios) que participan en este proceso y el desarrollo histórico de este fenómeno se ha vuelto cada vez mas complejo en su relación de intercambio (relación social) y por lo tanto surgen nuevas formas de relacionarse para así poder continuar y encontrar una estabilidad a veces ficticia a nivel económico; es así como surge el mercado de valores.

Como segundo hecho tenemos que el ciclo bursátil no es más que las variaciones de precios de ciertos valores en el mercado, ¿Pero, porque es tan importante? Pues , ya que este refleja las intenciones o la capacidad que puede o tiene la economía en un periodo determinado para su crecimiento, y que esta relacionado con variables económicas como la inversión, el ahorro, mano de obra, tasas de interés y hasta la conducta de las políticas económicas. (Básicamente monetarias y fiscales)

¹⁴ *Ibid.* pp. 224

A continuación se detalla este comportamiento más detenidamente desde una perspectiva económica- empresarial.

Para el empresario la obtención de utilidades es el hecho más importante y es a su vez por el cual el entra y compete en el mercado generando diversas estrategias, para el existen dos entornos que las toma como premisas fundamentales y así cumplir con sus objetivos, esta es en primer estancia las ventas que tiene que ver con el mercado en el que esta insertado, el sector, etc; el otro tiene que ver con las características económicas y sociales donde se desenvuelve para así conocer el mercado y sus necesidades analizando variables como el Producto Interno Bruto (PIB), consumo, inversión, gasto, tasas de interés, tipo de cambio, importaciones, exportaciones, aranceles y la tasa de inflación.

Por otro lado el Estado quien es el que regula los procesos económicos por medio de las políticas económicas que alteran el entorno empresarial, por lo que estos deben formarse el criterio y prever las acciones que afecten el entorno económico y calcular sus efectos.

Pero "aún cuando los problemas económicos son numerosos, podemos establecer cinco grandes temas: el crecimiento económico y la productividad, la inflación, el desempleo, los déficits (externos e internos) y el papel que el Estado debe jugar en la economía y la capacidad y eficacia con que debe desempeñar esta función."¹⁵

Sin embargo, uno de los temas más importantes es el de crecimiento económico ya que este incide en las expectativas de inversión, ventas y beneficios, empleo, impuestos y procesos inflacionistas. También se debe de considerar los factores que originan este crecimiento como materias primas, factor de trabajo, el desarrollo tecnológico, el capital, etc. Mediante la combinación

¹⁵ O'kean. José María. *Análisis del entorno económico de los negocios: una introducción a la macroeconomía*. McGraw - Hill. España. 1994.

óptima de recursos que generen un margen mayor de beneficios, por lo que esto reflejará una satisfacción en todas las esferas del ambiente económico en un futuro venidero. Pero, no debemos olvidar que esto se tiene que dar dominando los factores de crecimiento mencionados que reflejen ventajas comparativas mediante la competitividad y productividad de los sectores productivos y cuidando sobre todo uno de los problemas que afectan a cualquier economía en cualquier momento y es hasta ahora uno de los ejes de la política económica “la inflación”. Esto se refleja con las altas tasas de desempleo que se generan antes de permitir un incremento en los precios, esto permite irónicamente que se pueda escapar de la recesión de una forma más equilibrada y duradera, así como hay quienes se expresan a favor de la inflación, limitada por supuesto, ya que afirman que favorece el crecimiento económico, pero la inflación favorece a quienes deben dinero, al gobierno que puede cobrar más impuestos y a la gente con gran poder económico que puede protegerse y desfavorece a sectores productivos de la economía, así como el no poder lograr disminuir o eliminar por completo el desempleo ya que siempre existirán empresas en banca rota, existen despidos o gente que trata de cambiar de empleo.

Otro problema resulta de los déficits ya que estos nos dicen como el Estado se endeuda más de lo que le ingresa y para su recuperación intenta financiarse por deuda pública, creación de dinero o bien endeudarse con el exterior.

El déficit exterior indica que un país o economía consume más bienes importados que los que venden en el exterior, esto genera un desequilibrio y desestimula las inversiones ya que se tienen que realizar pagos para cubrir la deuda y los intereses, genera falta de confianza para reinvertir y generar prestamos externos así como la falta de competitividad productiva.

Esto origina una nueva reestructuración del tipo de cambio; siendo aquí el punto fundamental en el cual se intenta discernir cual debe ser y hasta donde la participación del Estado como un ente que controle el desequilibrio ocasionado por

los ciclos, esto es, para tener un auge más duradero y unas crisis menos profundas.

Por el lado del mercado de valores es sólo parte del ciclo económico en su conjunto ya que, siendo este un mercado más que se atiene a las relaciones que repercuten a los demás mercados, siendo así el caso de la repercusión de las tasas de interés y la inflación sobre los rendimientos de las acciones, empeorándose la situación cuando el incremento de precios no es previsto. Estas altas tasas de interés pueden ser el resultado de la excesiva demanda de recursos por parte del gobierno para así atraer el volumen de recursos requeridos, otra causa puede ser la creación en exceso de dinero, aún mayor que la cantidad de bienes.

Las decisiones que se tomen para controlar los déficits repercuten en el mercado de acciones, por lo tanto se deben tener presentes las políticas que se apliquen así como prever las decisiones que se tomen respecto a esta, para así actuar a tiempo y los efectos sean menos marcados.

La política monetaria y los mercados financieros tienen una relación basada básicamente en las operaciones de mercado abierto, ¿Con qué fin? Con el objeto de incrementar o disminuir la demanda de dinero, ¿Cómo se hace esto? Comprando y / o vendiendo valores gubernamentales, por lo tanto, tenemos que el incremento de dinero, genera un incremento de precios incluidas las acciones y así en sentido inverso. Los incrementos de dinero se ven reflejados en un mayor interés, pero al serlo así puede que automáticamente el precio de las acciones se reduzca como si fuera un mecanismo de protección. Esto resulta dado que si se pronostica anticipadamente los cambios en la política monetaria el mercado se anticipará a estos movimientos, por lo que los cambios en la política podrían ser nulos, mientras que si no se llegan a pronosticar generarían un cambio inminente.

Por un lado de la política fiscal tenemos que, afecta al mercado de acciones ya que al cobrar más impuestos los inversionistas tienen menos dinero que invertir comprando acciones.

Por lo tanto, estas dos políticas trabajan conjuntamente, pues afectan a las tasas de interés, la inflación, el déficit gubernamental y al mercado de acciones, por lo que el inversionista debe tener en cuenta lo que hace el gobierno en materia económica.

Por otro lado tenemos que en un ciclo los precios más sensibles pueden adelantarse al mercado de acciones de tres a nueve meses, por ejemplo, supongamos que en un primer periodo se incrementaron a los seis meses, el siguiente periodo no se puede identificar si lo hará a los tres o nueve meses o probablemente a los seis meses también; por lo que es difícil saber cuando es un punto máximo para invertir, y por otro lado es imposible identificar en que momento una variable económica llega a su punto más alto, esto sólo se puede observar mediante un proceso histórico, esto es, solo observando la evolución pasada de dicha variable.

Por lo que, se dice que uno de los mejores indicadores adelantados sea el mercado de valores, ya que al utilizar otros indicadores adelantados nos servirían para invertir en el, y sólo predicen los movimientos futuros del Producto Nacional Bruto (PNB) (por ejemplo).

Debemos de tomar en cuenta también que al invertir en el mercado de valores, la tendencia de las diversas industrias se encuentran en una fase de crecimiento más favorable que otras, otros factores a considerar deben ser, los factores demográficos como el cambio de edades, gustos, ingresos, fuerza sindical, la mezcla industrial, esto es, saber en que sector se debe invertir dados los cambios frecuentes al desarrollarse y volverse más complejas las relaciones económicas, así como del ciclo de vida de la industria donde interfieren factores

de competencia, desarrollo tecnológico y precios. Pero, sin olvidar la regulación gubernamental que puede favorecer a algunas industrias, tal es el caso de los subsidios e impuestos.

Como conclusión podemos decir que el ciclo bursátil es parte integral del ciclo económico que nos permite predecir a su vez los movimientos económicos que se presentaran a corto, mediano y largo plazo, según sea el caso. Y como podemos ver en este pequeño apartado resultan diversos análisis que se pueden presentar para anticiparlos, desde un punto de vista microeconómico y uno macroeconómico, ya que tanto las empresas como los inversionistas deben tomar en cuenta el ámbito económico y no sólo el ambiente empresarial, siendo una relación mucho mejor comprendida y aprovechada para la obtención de ganancias.

1.6 Principales teorías existentes explicativas

Para concluir este capítulo daremos a conocer los puntos básicos en los que se sustentan diversas teorías económicas referentes al crecimiento, dejando de lado el complejo desarrollo matemático que éstas tienen, y sólo se verán para poder identificarlas y entender mejor el proceso de los ciclos antes expuestos. Pues si bien, los ciclos se encuentran en función de la mayor obtención de beneficios tanto sociales como financieros.

La división de las teorías serán desde los clásicos, los neoclásicos, Keynes y postkeynesianos, para entender de una manera muy amplia lo antes expuesto.

Comenzando con el análisis clásico, podemos decir que cuenta con tres características generales que son: causas del crecimiento de la riqueza en el largo plazo; importancia en aspectos distributivos y la capacidad de un análisis metodológico.

1.6.1 Adam Smith

Abordó su investigación respecto al nivel de crecimiento de la riqueza justo con el inicio de la revolución industrial que consolida al capitalismo mercantil inglés. Para Smith la causa de la riqueza es el trabajo realizado por una nación, determinada por la eficacia, tamaño y proporción existente entre los trabajadores productivos de los improductivos, postula una relación entre el nivel de producto y el número de habitantes, determina también que la explicación de la riqueza por la división del trabajo ya que esta facilita y disminuye el tiempo de trabajo. Para el impulso de esta división se requiere impulsar el libre cambio que permita ampliar el mercado a nivel internacional y a su vez menor interferencia del Estado, a esto es a lo que se le llama libre fuerza del mercado. Determina la visión de valor y la divide en valor de uso que tiene que ver con la satisfacción de las necesidades, y valor de cambio. Para esta teoría el desarrollo tecnológico no resulta ser una limitante, ya que junto con el crecimiento y acumulación de capital, hace posible el incremento del mercado.

Por lo tanto tenemos tres determinantes para explicar el crecimiento económico en términos de Smith, y son: el impacto al libre cambio, crecimiento de la demanda de la fuerza de trabajo, y los elementos explicativos de la acumulación de capital.

Para Smith el crecimiento de la oferta de trabajo, está determinado por el crecimiento poblacional que, a su vez, se encuentra en función de la tasa de salario, por lo tanto, un incremento en el salario fomenta un incremento en la población y viceversa. Por el lado de la división del trabajo, trae consigo productividad, y por ende una mayor acumulación de capital.

1.6.2 *David Ricardo*

Plantea un crecimiento gradual pero cada vez más lento debido al fenómeno de los rendimientos decrecientes. Para Ricardo, la demanda y oferta de trabajo tienden a equilibrarse en el largo plazo, esto es, que al haber exceso de demanda de trabajo los salarios aumentarán y crecerá la población, incrementándose de nuevo la oferta de trabajo y encontrando el equilibrio.

Encontramos que el capital como Ricardo lo define, es la parte de la riqueza dirigida a la producción, para salarios, materias primas, maquinaria, Y este es el resultado del incremento del ahorro alcanzado por la sociedad al mismo nivel del ingreso.

David Ricardo señala al igual que Smith que los beneficios tienden a decrecer a causa del progreso social, dice, que en principio la economía crece dinámica y rápidamente, la acumulación y el salario crece, disminuyendo los beneficios acercándose al estado estacionario. Para esta teoría los procesos de crecimiento están determinados por la acumulación de capital y el cambio tecnológico, siendo el crecimiento más pausado que en la teoría de Smith.

1.6.3 *Carlos Marx*

Marx introduce la relación entre los aspectos económicos y sociales, esto es, fuerzas productivas y las relaciones de producción, esta teoría es vista desde la dinámica capitalista del crecimiento, y dicho crecimiento proviene de desequilibrios internos del propio sistema, en la que sus ejes son la capacidad de la sociedad para generar riqueza y a su vez transformarlo en una nueva acumulación de capital.

Los tres componentes fundamentales de la teoría marxista son, el capital constante (maquinaria, herramientas), el capital variable (fuerza de trabajo) y la plusvalía (ganancia).

Para Marx, la tasa de plusvalía está relacionada con la explotación de la fuerza de trabajo, y sus componentes son: la jornada de trabajo, la productividad del trabajo, y la tasa real de salarios.

El proceso productivo está en relación con los factores de producción y el desarrollo de las fuerzas productivas, este último expresado por el grado de tecnificación, alcanzado por el proceso de acumulación de riqueza en la composición orgánica del capital (capital constante y variable) y se modifica cada vez que existen nuevas inversiones para reducir el empleo de fuerza de trabajo, esto sólo si existe una mejora técnica aplicable al proceso productivo, y por la otra al grado de acumulación alcanzado.

La tasa de acumulación se encuentra condicionada por dos factores que son el excedente económico, y la tasa de ganancia; pero la relación de esta última se ve influenciada negativamente con la composición orgánica de capital, dado que al reducirse el capital variable, produce una reducción de la acumulación en términos relativos. "Marx previó que como efecto de la elevación de la composición orgánica del capital resulte del desarrollo de la técnica aplicada a la producción, la tasa de ganancia presentaría una tendencia constantemente decreciente que, a la postre, conduciría a una crisis general de la producción capitalista."¹⁶

La tasa de ganancia se ve reducida por: la composición orgánica disminuye la plusvalía (unidad de producto disminuida por unidad de tecnificación introducida en el proceso de producción), y porque un aumento de capital es requerido para la introducción de las innovaciones técnicas.

¹⁶ Aguilera Verduzco. Manuel. *Crecimiento Económico y distribución del ingreso*. FE- UNAM. ENEP-ACATLÁN: 1998 pp.56.

1.6.4 El análisis neoclásico.

Esta teorías llegan a principios del siglo XIX donde el crecimiento económico y los procesos técnicos se hacían más complejos, por lo que también surgía la necesidad de dar una explicación más a fondo de los nuevos problemas a enfrentar cómo la distribución del ingreso y los recursos escasos.

1.6.5 Alfred Marshall

Integra la noción de utilidad, como sustituto de la teoría valor-trabajo, introduciendo una visión diferente del análisis económico dedicándose a estudiar procesos específicos de este aspecto. Concibe el proceso económico como un proceso gradual, ascendente (no llegar a la fase de estancamiento, debido a que existe la posibilidad de encontrar una solución técnica que permita hacer un mejor y más eficiente uso de recursos), y armónico (beneficia a todos los sectores de la sociedad).

Para él, la creación de riqueza se basa en la dotación de los recursos naturales, facilidad de la sociedad para aprovechar esos recursos (progreso técnico), y de la capacidad a ahorrar (determinada por la tasa de interés).

Para Marshall la visión que se da en su teoría muestra más el funcionamiento económico que su propio crecimiento, debido a las consecuencias históricas en las que el se encontraba.

1.6.6 J. E. Meade

Desarrolló un modelo dinámico de equilibrio general de crecimiento económico, como una cantidad de demandas y bienes crecientes y los supuestos que plantea son: Economía cerrada, sin intervención gubernamental, competencia perfecta en los mercados, rendimientos constantes a escala, un solo bien (de consumo y capital al mismo tiempo), no hay capital circulante en el proceso

productivo, la producción emplea tres factores: tierra, trabajo y capital con las características de homogeneidad, indivisibilidad e insustituibilidad, el precio no varía, depreciación constante anual del capital y el progreso técnico y su aplicación en el proceso productivo están en función del tiempo.

Señala que el crecimiento de una economía esta en función de: el monto de las máquinas existentes, mano de obra disponible que se emplea productivamente, recursos naturales disponibles, estado actual de la tecnología.

Para esta teoría la tasa de crecimiento de la vida tenderá a aumentar si el progreso técnico es rápido como para provocar que la relación ingreso capital aumente (más ahorro que capital), si la naturaleza del progreso técnico y la sustituibilidad entre los factores de la producción sea tal que provoque un cambio en el ingreso hacía aquellos receptores que ahorran al máximo; si las elasticidades de sustitución entre los factores de la producción son altas; y si la naturaleza del progreso técnico en sí es tal que permita aumentar la importancia marginal de aquellos factores de la producción que están creciendo más rápidamente.

1.6.7 Robert M. Solow

Es una variante del modelo Harrod-Domar, con un a interpretación de crecimiento económico y se aleja del paradigma interpretativo Keynesiano. Modifica los supuestos del modelo Harrod de corto plazo, desarrollando un modelo de crecimiento a largo plazo.

Los supuestos de este modelo son: no existen proporciones fijas, el volumen de la producción se genera como resultado de la combinación de los factores productivos (trabajo y capital). Una parte de la producción se consume y la otra se ahorra.

1.6.8 *Rudiger Dornbusch*

“Durante la década de los ochenta, se despertó entre los economistas neoclásicos un renovado interés por el estudio del proceso de crecimiento económico de largo plazo... y por la crítica a los modelos neoclásicos tradicionales que consideraban la existencia de rendimientos decrecientes de los factores productivos, así como el efecto exógeno del progreso técnico.”¹⁷

Dornbusch, desarrolla su teoría al estudio de las economías abiertas y señala tres aspectos a ello: 1) entender el entorno operativo de una economía abierta, 2) las oportunidades que se abren y cierran y 3) la toma de decisiones. En este tipo de economía, para Dornbusch, existen un conjunto de interrelaciones con todo el mundo, con influencias específicas en el mercado de bienes, de factores y de activos. Básicamente el mercado de bienes es el más influenciado por la vinculación internacional por medio de precios y cantidad, así como ingresos y poder de compra de las exportaciones (deterioro de los precios de intercambio).

Determina que el cambio de los precios internacionales afectan a la economía domestica se ve afectada en el nivel de vida, población, precios y la asignación de recursos productivos, las relaciones económicas internacionales fomentan la movilidad internacional de mano de obra y la movilidad internacional de capitales.

Establece que mientras una economía sea más estable, tendrá una mayor salida de capitales, conversión en otra moneda (dólar por ejemplo), o activos extranjeros.

Para incrementar el nivel de vida se puede obtener por medio del mejoramiento de la productividad mediante el aumento del empleo de recursos y

¹⁷ Aguilera Verduzco. Manuel. *Crecimiento Económico y distribución del ingreso*. FE- UNAM, FNEP-ACATLÁN: 1998 pp.70

su mejor asignación ó a través de la acumulación de capital y progreso técnico y asimismo por medio del mejoramiento de términos de intercambio.

En su visión el crecimiento constituye consecuencia del éxito del ajuste macroeconómico y el mantenimiento general del equilibrio.

1.6.9 Paul M. Romer

Desarrolla la teoría del crecimiento endógeno que postula que el progreso técnico no constituye un factor endógeno al proceso de crecimiento económico enfatizando el proceso de riqueza de una sociedad.

El conocimiento forma parte de uno de los factores que incrementan la productividad. Este modelo presenta tres características.

1. El nuevo conocimiento es resultado de labores de investigación y desarrollo llevadas a cabo por diferentes empresas o industrias, y esta sujeto a los rendimientos decrecientes.
2. La creación del nuevo conocimiento se conceptualiza como una externalidad natural (este punto tiene que ver con patentes y secreto industrial)
3. la producción de bienes de consumo está en función de los insumos físicos empleados, y por la otra del acervo en conocimiento.

1.6.10 John Maynard Keynes

Rompe con el pensamiento neoclásico, conjuntando el pensamiento de la economía política clásica con el análisis económico contemporáneo, diseñando las políticas de pleno empleo que posibilitaron una etapa de prosperidad y crecimiento sin igual.

Keynes postula que la capacidad productiva no coincide con la producción efectiva, ya que a un determinado nivel de ésta, corresponde un nivel igual de demanda efectiva.

La definición es como la suma de bienes de consumo y la demanda de bienes de inversión, siendo por ende, los componentes más importantes de esta teoría el consumo y la inversión.

Para Keynes el nivel de consumo depende del nivel general de ingreso, necesidades y gustos de los individuos, asimismo, las características objetivas de la propensión marginal a consumir dependen del nivel salarial.

Por otro lado los factores que influyen en la inversión son: la eficacia marginal del capital (rentabilidad de los proyectos de inversión) y la tasa de interés. Esta última significa para Keynes no una recompensa al ahorro, sino una retribución por la pérdida de liquidez.

La cantidad de dinero en circulación (liquidez) de una economía esta en función de la prevención, especulación y transacción. Siendo el primer componente el interés, el segundo es la oferta monetaria. Teniendo así que la tasa de interés es un instrumento clave para la política económica y monetaria que permiten influir en los niveles de inversión. Por lo tanto tenemos que al contraerse la oferta monetaria, se incrementa la tasa de interés y se reduce el nivel total de inversión. Si se amplía la oferta monetaria se reduce la tasa de interés, incrementando la inversión, la demanda efectiva y hay crecimiento económico.

Keynes postula que en una economía la demanda siempre será menor a la producción, por lo cuál se genera desocupación de recursos productivos, fuerza de trabajo y capacidad instalada. Esto tiene que ver con el multiplicador de la inversión; este no es más que la proporción de inversión afecta el nivel de

producto y esta en función directa con la propensión marginal a consumir (adquisición de bienes de consumo).

Por otro lado tenemos que el principio del acelerador que “constituye un complemento a la teoría Keynesiana de la inversión y, en última instancia del crecimiento económico, al asociar cambios en la demanda total con cambios en los volúmenes de inversión.”¹⁸ Este principio complementa la visión de la inversión Keynesiana sobre el ingreso y ha servido para el desarrollo de modelos postkeynesianos dedicados a la interpretación del crecimiento en el largo plazo, por medio del estudio del producto y la inversión. Es así como se da por medio de la teoría keynesiana el estudio y desarrollo de crecimiento económico, ya que proporcionó los elementos útiles para demostrar los efectos de los ciclos económicos capitalistas.

1.6.11 Roy F. Harrod

Desarrolló una teoría de crecimiento dinámica a partir del marco de la teoría keynesiana, que rompe con los esquemas de estudio antes realizados, ya que eran estáticos, se centra en la explicación de ajustes de las leyes de oferta y demanda, estudiando específicamente el crecimiento del ingreso.

Esta teoría se sustenta en tres bases; la primera combina el principio del acelerador con el multiplicador, estableciendo como bases que el ingreso es el determinante más importante de la determinación de la cantidad de ahorro; siendo así que el crecimiento del ingreso sea determinante para la cantidad de demanda de ahorro y este es igual a su oferta.

¹⁸ *Ibidem.*

Define la tasa garantizada de crecimiento que expresa el crecimiento de producto que satisface las expectativas de diversos agentes económicos, en sentido de haber producida la cantidad adecuada de bienes.

“De acuerdo con Harrod, la economía logra un equilibrio dinámico cuando se da una igualdad entre la tasa real de crecimiento del producto y la tasa garantizada de crecimiento.”¹⁹ Y en el corto plazo el alejamiento del equilibrio no se corrige, sólo se acentúa, hasta establecer otro nivel de tasa garantizada de crecimiento que permita la igualación con la tasa de crecimiento real, generando efectos expansivos o depresivos en este proceso. Convirtiéndose en una teoría de crecimiento de desequilibrios cíclica.

Para el incremento de la tasa garantizada, la política económica tiene que influir haciendo que la primera suba por encima de la segunda, por medio de dos instrumentos; la tasa de interés (animando ó desalentando la inversión) y la política de gasto e inversión públicas (impulsando la tasa real de crecimiento hacia el nivel de pleno empleo) enfrentando una depresión ocasionada por las expectativas de crecimiento más allá de las posibilidades reales de la economía a corto plazo.

1.6.12 Evsey D. Domar

Tomando como base las teorías de Keynes y Harrod; Domar presenta la teoría del crecimiento económico con expansión de capital, relacionando la acumulación de capital y el nivel de empleo, para así obtener un crecimiento uniforme y sostenido a largo plazo.

Los supuestos del modelo son: nivel constante en precios, no hay rezagos de acción en el modelo, esto es que el ahorro e inversión son del mismo periodo, estos dos rubros ya tienen descontados la depreciación (son cantidades netas), la

¹⁹ *Ibidem.*

depreciación no se determina con costos históricos, sino al costo de reposición del activo depreciado de la misma capacidad productiva y la capacidad productiva es un concepto calculable igual a su producto total cuando existe pleno empleo.

Determina que la economía se encuentra en equilibrio en el corto plazo cuando la economía se encuentra en pleno empleo (ó ocupación) esto es, cuando la capacidad productiva es igual al ingreso nacional. El problema radica en determinar la tasa de crecimiento que debe tener la economía para situarse en el nivel de pleno empleo.

1.6.13 Michal Kaleki

Realiza su teoría usando preceptos marxistas, y siendo considerada mucho más general y temprana que la teoría keynesiana publicada posteriormente a la década de los treinta.

En su opinión los determinantes del crecimiento son la demanda efectiva (al igual que Keynes), principalmente en lo relevante a la inversión; estudiándolos mediante la perspectiva del trabajo (productividad y nivel de empleo), acervo de capital y su productividad, y por último, la perspectiva tecnológica (vista como la relación entre capital y trabajo).

Kaleki supone que el ingreso nacional bruto está determinado por el nivel de empleo y su productividad promedio, suponiendo que se mantengan constantes el acervo de capital, la productividad y el nivel tecnológico.

Para conocer el nivel real de crecimiento descontando el aumento poblacional propone la definición de la tasa de crecimiento del producto per cápita como el cociente del nivel de producto y la población, teniendo una relación directa con el nivel de empleo y productividad e inversa con la tasa de crecimiento poblacional.

Supone que el nivel de empleo y su productividad, y la tecnología empleada son constantes, por lo que el nivel de ingreso dependerá del acervo de capital utilizado y su productividad. Asimismo, la relación entre capital / trabajo determina el cambio tecnológico de la economía. Kalecki determina que el crecimiento se da por el aumento en el nivel del ingreso, incremento de la inversión ó mejoras técnicas en el sistema productivo que no necesitan de nuevos flujos de inversión adicional; por otro lado, la dinámica económica que disminuye el ingreso (producto) como resultado de la depreciación del acervo de capital.

Dando estos preceptos generales, da a conocer que existen dos tipos particulares de crecimiento, siendo estos el crecimiento extensivo (presenta cambios tecnológicos, así como cambios en la productividad de trabajo y capital y por lo tanto en su relación); y el crecimiento económico intensivo (este se puede presentar por: crecimiento económico con ahorro de capital, con empleo neutro de capital y por el crecimiento económico con uso intensivo de capital)²⁰; siendo así que el crecimiento económico es complejo y no tiene un patrón definido, pero al intentar descifrarlo ayuda a identificar los factores de una estructura económica dada, dinamiza el crecimiento y ayuda a la instrumentación de la política económica; delimitando la participación del Estado en el aspecto de incurrir en déficits constantes de las finanzas públicas tal como lo plantea Keynes.

1.6.14 Nicholas Kaldor

Para postular su teoría de crecimiento toma como base las ecuaciones propuestas por Harrod y Domar de la tasa garantizada de crecimiento y la tasa natural de crecimiento; la primera tasa esta en relación al ahorro y las variaciones de capital / producto, y la segunda se encuentra determinada por la tasa de crecimiento de población y la tasa de crecimiento del producto per cápita, que es

²⁰ Para ampliar estos punto revisar la obra de Michal Kalecki *Ensayo sobre la teoría del ciclo económico* F.C.E. México, 1987.

un reflejo del progreso técnico. Siendo el equilibrio con crecimiento de largo plazo igual que el planteado por Harrod, que nos dice que es la igualdad entre las tasas.

Plantea que el crecimiento de la población más allá de estar determinada por factores biológicos, sino más bien, se encuentra determinada por el crecimiento económico (incremento de los bienes de subsistencia); y que el ahorro de los beneficios es mayor que el ahorro por la obtención de salarios. La participación en la inversión en el producto, está determinada por el aliciente a invertir; por lo tanto, esta inversión se traduce en la obtención de nueva tecnología afectando así a la productividad de manera positiva.

Para Kaldor el crecimiento está determinado por el progreso técnico y el crecimiento de la mano de obra. La tasa de beneficios de capital y la tasa de salario real se encuentran determinados por la tasa de inversión, mostrando con ello dos limitaciones: el salario no puede caer por debajo de un mínimo de subsistencia y que la tasa de beneficio corresponda a la oferta de capital para inversión, por lo que la tasa de beneficio no puede estar por debajo del mínimo de las utilidades (tasa de compensación de riesgo), y la tasa de beneficios no puede influenciar la relación capital / producto.

El modelo nos dice que la economía tenderá al equilibrio balanceado siempre y cuando, el ingreso destinado a la inversión se realice, satisfaga la demanda de consumo con parte de los beneficios generados y que la tasa de salario rebase la tasa mínima de subsistencia, así como también de dinamismo técnico y la tasa de ahorro dependerá el crecimiento del producto.

Por lo que una economía llegará al equilibrio cuando la tasa del progreso técnico sea mayor que el descenso del producto debido al crecimiento demográfico, que la tasa de progreso técnico, rebase la tasa de declinación del producto per cápita debido a la baja de rendimientos, y si el nivel técnico "cae por debajo de ese nivel crítico tendrá un equilibrio continuo pero con estancamiento

del ingreso per cápita, lo que significa que el producto crecerá al mismo nivel que la población.”²¹

Siendo así tenemos que en este sistema se encuentran dos etapas, la primera el acervo de capital resulta ser insuficiente para emplear la totalidad de la mano de obra, para el pleno empleo la tasa de salario debe crecer al ritmo de la productividad. Definiendo por lo tanto, tres tipos de crecimiento; con estancamiento, crecimiento con ingreso real per cápita creciente y el crecimiento balanceado en economías modernas con tasas constantes de beneficios y participaciones sectoriales constantes.

El modelo de Kaldor permitió complementar la explicación de los condicionantes de crecimiento en una trayectoria de largo plazo.”²²

1.6.15 Lance Taylor

Muestra en su teoría el efecto que se tiene en las economías domésticas la relación con el resto del mundo y cuales son los factores que afectan el crecimiento económico y la distribución del ingreso.

Sus supuestos son: trabajadores, salarios, capitalistas y utilidades como los principales entes de la economía; es un modelo dinámico; sólo se utiliza al sector producción; las transacciones financieras se dan entre el público, los capitalistas y las empresas, el equilibrio en los mercados de activos se da por el cambio de precios, tasas de interés o intervención gubernamental; considera cuatro ecuaciones macroeconómicas como básicas: la descomposición del precio unitario en los costos, el equilibrio entre producción y fuentes de la demanda, los saldos entre las demandas y ofertas de activos financieros, y las cuentas de pagos externos. El modelo considera que la inversión es financiada por bancos o por el

²¹ *Ibidem.*

²² *Ibidem.*

público. El sector privado no tiene valores en el extranjero, el gobierno pide empréstitos al exterior. Se establece que la actividad económica y el superávit comercial se relacionan y son afectados por el nivel de precios y la tasa de interés. La inflación se determina por la distribución y el nivel de la actividad económica y la tasa de interés por las características de selección de activos.

Los efectos que se obtiene de este modelo a corto plazo son:

1. Política monetaria restrictiva, disminuye el crédito, la relación de las reservas, reduce la deuda interna, incrementa las tasas de interés y contrae la demanda.
2. Disminuye la inversión, las importaciones y se mejora el balance externo.
3. Por otro lado, con el ajuste del mercado de activos se disminuye la actividad económica y se incrementa la tasa de interés.
4. Se reducen los salarios, esto ocasiona que dada la presión para aumentarlo incrementará los precios.

La conclusión que se obtiene al utilizar este tipo de política monetaria es, que mejora el sector externo pero resulta inflacionario en el corto plazo.

Por otro lado el tipo de cambio al incrementarse ocasiona un incremento de precios, disminución de los salarios, se incrementa la compra de activos cuyo valor se encuentra indizado a una moneda extranjera, contrayendo la economía y mejorando el balance externo.

Por el lado de las devaluaciones, tenemos que serán positivas mientras que las exportaciones sean favorables, de lo contrario generarán contracción al corto plazo. De aquí se desprende que Taylor señale que la devaluación pueda beneficiar al comercio siempre y cuando no exista una política restrictiva. Y las cinco variables básicas de determinación del crecimiento son: los beneficios, salario, tipo de cambio, deuda pública y la deuda externa.

Las teorías aquí presentadas nos muestran la complejidad que presenta el cálculo de los ciclos económicos, y que son muy útiles para su interpretación, por lo tanto su relación se encuentra estrechamente ligada. Para las teorías de Smith, Ricardo y Marx tienen en común que la acumulación de capital es base para el crecimiento económico, y que para Marx este crecimiento es cíclico y ascendente y no decreciente como lo plantea Smith y Ricardo (el producto crece de manera continua ascendente dada la acumulación de capital pero el crecimiento económico es desequilibrado y cíclico), también estamos de acuerdo que el determinante fundamental es el incremento de capital utilizado para la inversión en desarrollo tecnológico y en el factor trabajo, y desde una perspectiva personal las teorías de Ricardo y Smith se ven limitadas por el mercado local y foráneo, dado esto por una inadecuada distribución de los recursos, ya que no podemos pensar en la satisfacción de las necesidades mientras la población, la tecnología y el capital (salarios y utilidades) se modifican y afectan tanto a la producción como a la demanda, dada la complejización de las relaciones sociales y del intercambio económico.

Las teorías neoclásicas por su parte, como acabamos de ver muestran diversos factores de crecimiento económico, muchas de ellas muy debatibles (Mill y Meade no aclaran el crecimiento económico a largo plazo, mientras que los demás autores también presentan la existencia de factores decrecientes), pero hasta aquí nos damos cuenta que el punto en común que tienen todas es el énfasis en mayor o menor grado del desarrollo tecnológico y la preocupación por mantener un equilibrio económico creciente en todas las esferas. Los planteamientos sobre los ciclos económicos fueron hechos por Marx, pero, no es, sino, hasta después de la teoría keynesiana que comienza el estudio y desarrollo de la teoría del crecimiento económico y la demostración de sus ciclos. Para los post keynesianos el crecimiento es cíclico, pero sin determinar si es creciente o decreciente, ya que sólo buscan el equilibrio en el largo plazo.

CAPÍTULO II

EVOLUCIÓN DE LOS CICLOS ECONÓMICO- FINANCIEROS EN MÉXICO 1976- 2002.

2.1 Política Económica Sexenal 1976-2002

En este capítulo se expresará la evidencia empírica de los ciclos económicos y bursátiles en el caso de México. Este primer apartado presenta las políticas económicas por sexenio durante los últimos cinco gobiernos, así como las características particulares de los ciclos y cuales han sido esos, identificando los años en que sucedieron (esta gráfica se muestra al final de este apartado); para que resulte más fácil la comprensión teórica del capítulo anterior. Cabe hacer el señalamiento que se debe recordar que tomamos el PIB como referencia de los ciclos económicos.

2.1.1 Antecedentes

Para comprender las políticas establecidas durante el periodo de estudio presentaremos las principales características con las que contaba la economía mexicana previo a éste, para su mejor comprensión y análisis, este periodo abarca de 1940 a 1976.

Después de la segunda guerra mundial, México adopta un patrón de desarrollo económico caracterizado por un sector industrial apoyado principalmente por el mercado interno, de baja productividad y limitado para competir en los mercados internacionales; una concentración territorial en tres puntos del país (Guadalajara, Ciudad de México y Monterrey); la producción estaba orientada a la sustitución de importaciones de bienes de consumo sin integración vertical y sin un buen aprovechamiento de materias primas, como resultado se desarrolló la producción de bienes suntuarios, esto, originó que diversas ramas estén poco desarrolladas, las materias primas no sean bien aprovechadas o se exporten con un bajo grado de elaboración. La estructura de mercado presenta características oligopólicas principalmente en ramas de gran crecimiento, que se han visto mayormente favorecidas por el sector financiero, lo que ocasiona una situación precaria de las pequeñas y medianas empresas, dicha concentración empresarial también la podemos encontrar reflejada en una mayor

concentración de los ingresos y desigualdad entre el campo y la ciudad. Por supuesto que este tipo de programa fue instaurado por problemas en la balanza de pagos con el exterior, por lo que se buscaba producir lo que antes se importaba, pero uno de los problemas de mayor envergadura fue la constante y creciente dependencia con el exterior en materia de creación de maquinaria y de bienes intermedios, sin que aumentaran las exportaciones industriales; por lo que al darse el proceso de industrialización que incrementaba el ingreso y las importaciones, lo hacía al mismo tiempo el déficit comercial.

Este déficit se trataba de cubrir con exportaciones de diversas actividades como la agricultura, minería y el turismo, sin ser suficientes, la dependencia con el exterior se vio agudizada y a la larga limitó la inversión en proyectos productivos y propició el crecimiento de las inversiones especulativas, por lo que "la sujeción de política monetaria a la disciplina financiera internacional estuvo asociada a un manejo flexible del tipo de cambio. Su mantenimiento se convirtió en un fin mismo. El gobierno respondió a las presiones sobre el sector externo apoyando la paridad. Así, la deuda generada por el conjunto de la economía, necesaria para cubrir el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos y la salida especulativa de capital, se convirtió, gradualmente, en deuda pública... el estancamiento económico y el desempleo a que da lugar exacerban el malestar social y debilitan, progresivamente las instituciones políticas... la falta de empleos limita el mercado interno y restringe el crecimiento de la productividad, lo que impide a la industria expandir sus mercados externos. Esto, a su vez, restringe todavía más la eficiencia y la capacidad competitiva. El círculo vicioso resultante acentúa la dependencia financiera frente al exterior y, en lo interno, establece una pugna entre los grupos sociales por la distribución de un ingreso cada vez más exiguo. Se trastoca así toda posibilidad de ordenar la actividad productiva. A menudo se propone como política para salir de la crisis disminuir el gasto público y restringir el crédito. Sin embargo, esta política sólo ataca los síntomas y no las causas. Las medidas propuestas actúan conteniendo las importaciones y, por este camino, restauran transitoriamente el equilibrio externo; pueden incluso abatir la inflación a

la larga. Pero ello se logra reduciendo todavía más el crecimiento de la producción y del empleo. Se trata de una política que, en el mejor de los casos requiere operar durante periodos prolongados.”²³

2.1.2 El crecimiento económico-petrolero 1976-1982.

Para este periodo la política económica se vio condicionada por la crisis de 1976 y la transición presidencial, aceptándose que dicha crisis y devaluación del peso era resultado de la política expansiva del sexenio previo en materia salarial, de gasto público y su financiamiento, así como, la creciente participación estatal que generaba conflictos con el sector privado, pero dicha intervención permitiría reactivar la economía, darle una mejor orientación, atender zonas con menor desarrollo relativo a grupos de pequeños productores incorporándose en aquellas actividades de carácter prioritario como formas de satisfacer la demanda del desarrollo alcanzado y al trato de la iniciativa privada nacional como extranjera. La creciente especulación empresarial movida por el entusiasmo de aumentar sus ganancias vía incremento de precios y no por el crecimiento productivo. Por supuesto que esta crisis se vio reflejada por el rezago de necesidades de servicios sociales, en un mercado reducido que limitaba las oportunidades de inversión y de un menor desarrollo económico.

La estrategia planteada para este sexenio se dio con base a alcanzar metas de crecimiento económico, así como resolver los problemas de desocupación y desempleo a mediano plazo (a finales del siglo xx) pero este programa de ajuste es abandonado en 1978 debido a los grandes ingresos originados por el petróleo, con el objeto de garantizar un mínimo de bienestar a la población mediante la reorientación de la producción hacia bienes de consumo básico; desarrollo de ramas de alta productividad, capaces de exportar y sustituir importaciones de manera eficiente; integración de la estructura industrial que permitiría aprovechar los recursos naturales del país de manera óptima y así desarrollar empresas dedicadas a los bienes de capital (inversión de infraestructura e inversión en

²³ Secretaría de Programación y Presupuesto. *Antología de planeación en México (1917-1985)*, S.P.P. F.C.E. p. 33.

actividades productivas que incrementan la oferta y la demanda de bienes y servicios que encadenen al sector industrial de una manera más adecuada).

Las principales acciones de la política económica fueron: establecer metas dentro de un marco macroeconómico y sectorial a mediano y largo plazo; indicar prioridades por rama industrial en función de su capacidad para contribuir en los objetivos generales; destacar regiones prioritarias, a fin de ordenar y orientar la descentralización territorial de la actividad económica; dar un tratamiento preferencial a la pequeña y mediana empresa; estímulos a las prioridades regionales y sectoriales; constituir un marco institucional en el seno del sector público para la aplicación de la política industrial regido por normas de carácter general que tienden a eliminar la confusión y el burocratismo; señalar mecanismos para pactar compromisos con los sectores social y privado, seguir su curso y evaluar su comportamiento.

Se planteaba la exportación de manufacturas para que la capacidad de importar no sólo dependiera de los ingresos del petróleo y así incrementar el gasto agregado de la economía sin generar desequilibrios financieros con el exterior, y así, crear recursos internos en la mayor medida posible.

Todo esto se tenía que hacer o al menos eso se buscaba sin olvidar el fomento del empleo y de las exportaciones, el apoyo a la pequeña y mediana empresa y la descentralización geográfica, se debía concretar en prioridades específicas por rama mediante el diseño de programas de fomento con estímulos y medidas de protección singulares y así las empresas favorecidas tendrían que comprometerse a alcanzar determinadas metas de inversión, producción, fijación de precios, exportaciones y de integración de componentes nacionales.

Cabe señalar que en este periodo el Estado sigue como rector de la economía ya que su ideología era que dejar la inversión exclusivamente a las fuerzas del mercado resulta insuficiente, así el diseño de su política de gasto

radica en el aumento del consumo social; extensión del programa de construcción de vivienda popular; mayor infraestructura económica y social y el incremento de las inversiones en actividades productivas y fomento a las exportaciones de manufacturas.

Por su parte, en el comercio exterior los aranceles brindan a los inversionistas que es lo que se debe producir, la cantidad de mano de obra que se requiere y los precios de los productos, tener una orientación de selección de tecnología y propiciar la generación de empleos, impulsar las exportaciones de bienes manufacturados que a su vez contribuyen al crecimiento económico, sin aislar el estímulo a la producción industrial y agropecuaria, para esto se pensaba en la modernización del aparato productivo.

Para la generación de empleos se estimaba plantear una política demográfica adecuada a los niveles de crecimiento económico y vigilando las normas de trabajo, así como los factores de producción en su equilibrio.

Las acciones para ello fueron: 1) Crecimiento alto y sostenido (estimado en 8% para la economía y en 4.2% para la generación de empleos); 2) Apoyo a sectores estratégicos para generar nuevos empleos y combatir el subempleo; 3) Utilización de los instrumentos de política económica para fomentar el empleo (fiscales, financieros, comercio exterior); 4) Organización social para el trabajo (fomento cooperativo en actividades específicas de la economía y la conservación de recursos naturales); 5) Atención a las actividades tradicionales en el ámbito rural y a los sectores marginados de las áreas urbanas; 6) Utilización de tecnologías adecuadas a la dotación a factores; 7) Desarrollo de la mano de obra y productividad; 8) Gasto público; 9) Seguridad industrial (para evitar accidentes); y la 10) Observancia de la legislación laboral.

Resumiendo las propuestas de política económica y sus perspectivas de crecimiento encontramos el fortalecimiento del Estado como impulsor del

desarrollo económico y social para incrementar la producción y el empleo mediante el mejoramiento de la empresa pública y privada como las de carácter social transformando el crecimiento en desarrollo económico reflejado en el bienestar social, corrigiendo los problemas anteriores en aspectos de organización, administración, precios y tarifas de bienes y servicios que producen las empresas paraestatales y que son insuficientes para cubrir costos de producción, distribución y generación de ahorro para financiar inversiones que incrementasen la capacidad productiva.

Por su parte la política de estímulos fiscales coadyuva a la utilización de los ingresos públicos a través de subsidios, la problemática de esta política se dio en el decenio anterior por la gran cantidad de trámites, apoyaba más las utilidades que a las inversiones, favorecía más a aquellas empresas importadoras y contribuyó a la dispersión económica, la principal reforma que se hizo fue canalizar los estímulos hacia las inversiones, la promoción de empleo, impulso a la producción de bienes estratégicos, la descentralización industrial y el fortalecimiento de la balanza comercial.

Política de deuda pública, esta se encuentra orientada a manejar el endeudamiento del país y su capacidad de pago, como un complemento de ahorro interno y a su asignación a proyectos sociales y económicos rentables. Ya que anteriormente existían restricciones a la reforma impositiva, evasión y elusión fiscal, rezagos en los precios y tarifas, y al alto grado de gasto público mediante la mayor participación de la deuda externa que la interna en corto plazo ocasionando una carga excesiva sobre los ingresos corrientes en divisas.

Política financiera, esta es analizada más adelante, pero como se verá las implicaciones que tiene para el desarrollo económico son muy importantes ya que capta y estimula el ahorro que se canaliza a la inversión productiva, para este periodo básicamente a proyectos prioritarios como el sector energético, siendo su objetivo principal la evolución del mercado de dinero y de capitales facilitando el

control a las presiones inflacionarias, incrementar y diversificar las fuentes de financiamiento tanto interno como externo que apoye las metas de inversión y crecimiento. “La evolución del sector financiero en el decenio de los sesenta se caracterizó por un acelerado desarrollo del ahorro bancario y de la intermediación financiera, así como por una mayor integración con el sistema financiero internacional. En los primeros años de la década de los setenta, se gestaron nuevas y diversas condicionantes, internas y externas, que determinaron un proceso inflacionario y del mayor uso del crédito externo. El proceso inflacionario y las expectativas de riesgo cambiario, en conjunción con una estructura de tasas de interés que observaba variaciones mínimas, tuvieron un impacto negativo en la captación de ahorro del sistema. Estas condiciones poco favorables de los mercados de dinero y de capital se vieron magnificadas por la naturaleza líquida de la captación, y por la existencia de un mercado de valores frágil y de escaso volumen de operaciones. También influyó en el fenómeno la falta de instrumentos eficaces para regular el mercado de dinero, ya que el encaje legal fue insuficiente como herramienta de control de la liquidez y del crédito ante las necesidades de financiamiento del sector público. En resumen, la problemática del sector financiero en esos años se caracterizó por fuertes presiones inflacionarias, alta liquidez de los pasivos bancarios, rendimientos reales marcadamente negativos, una organización de las instituciones bancarias que impedía su mayor eficiencia, una escasez de fuentes alternativas de financiamiento al sector privado y fuertes movimientos especulativos de capital al exterior. El proceso inflacionario y sus efectos en las expectativas cambiarias provocaron un marcado proceso de desintermediación financiera, una creciente dolarización de los pasivos del sistema bancario, e importantes fugas al exterior del ahorro interno.”²⁴

Comercio exterior que vinculara la economía nacional con la internacional, protección a las importaciones, fomento a las exportaciones y estimulando el desarrollo comercial de franjas fronterizas y zonas libres, diversificando las exportaciones que sólo han dependido del petróleo, estimular la capacidad

²⁴ *Ibid.* p. 16.

competitiva industrial, comenzando con la apertura gradual de la economía y así contribuir a la menor dependencia con el exterior, fomento al crecimiento económico y empleo, así como, combatir a las presiones inflacionarias. Buscando adecuar este a las nuevas necesidades de la economía internacional y no como antes se había hecho, con la protección excesiva del aparato industrial.

La política de empleo, que básicamente trataba de brindar una mejor formación profesional de la mano de obra dadas las necesidades requeridas por el desarrollo económico, y a su vez, facilitara la obtención de un empleo, evitando rezagos en la inversión y producción por falta de mano de obra. Esto originado por la falta de especialización de mano de obra que principalmente se ubicaba en el sector agropecuario, que a su vez apoyaba el proceso de industrialización que tampoco pudo absorber toda la mano de obra, al disminuido mercado interno, poco poder adquisitivo, desequilibrio de los factores productivos que condujeron al uso excesivo intensivo en capital y a la crisis agrícola sufrida a mediados de los sesenta que originó desequilibrios en la balanza comercial.

Política antiinflacionaria, esta buscaba lograr un crecimiento alto y sostenido con una inflación baja y declinante identificando los desajustes que interfieren en el ámbito económico, para contrarrestar el proceso inflacionario ocasionado por los ajustes de paridad del peso.

Básicamente para este periodo se tienen grandes ingresos por exportación de petróleo lo que genera grandes expectativas de crecimiento económico y creando una sinergia que repercutiría en el desenvolvimiento subsiguiente de la economía, generando grandes problemas, por la deficiencia estructural con la que cuenta el país a la fecha para el país como en el caso de la balanza de pagos por la falta de capacidad de pago, incremento de las tasas de interés, devaluación de peso frente al dólar y la deficiencia de bienes de capital para el desarrollo en infraestructura.

2.1.3 El periodo de apertura comercial, 1982- 1988.

Para este sexenio la situación económica del país viene dada de un contexto, de ventajas y desventajas entre las que destacan la subordinación fiscal después de los problemas de inflación; México se convierte en un gran importador de capitales, se incrementa la deuda pública ya que se cuenta con grandes recursos petroleros (más que cualquier otro país situándose entre 22 y 30 dólares por barril) que se utiliza como aval para adquirir préstamos internos como externos, convirtiéndose así en un gran deudor confiable para la banca; este incremento de exportaciones petroleras (en 1976 se situaban en un 25% de los ingresos públicos y para 1980 hasta 50%) desequilibra a las demás industrias exportadoras encareciéndolas ya que para el periodo de 1978-1980 la participación privada en la manufactura declinó de 50.8% a un 33%, por otro lado la inversión en comercio y servicios se elevó de 36% a 50.9%, abaratando las importaciones, esto lleva al aumento de circulación de capital y por ende de la inflación (en promedio para el periodo de 37% cifra mayor que el gobierno de Echeverría hasta en 200%) sobrevaluando el peso, las importaciones agrícolas sufren un gran deterioro y existe una fuga de capitales al exterior. Esta fuga de capitales que en 1979 aumento a 2.1 mil millones de dólares, para 1981 se incrementa a 15 mil millones de dólares, mientras que los préstamos alcanzaron los 20 mil millones de dólares dejando un saldo casi en cero o negativo, para evitar dicha fuga se nacionaliza la banca (esto es cerca de 54 bancos nacionalizados). Entre 1981 y 1982 la deuda externa aumenta 102% utilizándose para proteger el tipo de cambio, y como resultado de la especulación durante las devaluaciones de estos años.²⁵

La política económica tuvo que enfrentarse a las restricciones generadas por los déficits de la balanza comercial y la evolución económica internacional, ya que comienza el periodo de apertura económica mundial y se plantean que se debe cambiar la estructura productiva mediante la mejora de las condiciones de las mismas, con un crecimiento moderado y disminución de la inflación, creación

²⁵ Todos los datos estadísticos presentados en este capítulo son tomados del Banco de México y de los Planes de Desarrollo Económico de los correspondientes sexenios.

de empleos, ahorro de divisas, alimentación y mejora de las condiciones de vida rural.

Se pretendía que el crecimiento y la estructura del gasto mejorará la distribución del ingreso y del bienestar social, la demanda agregada, fortalecimiento de la economía externa y la reorientación del desarrollo sectorial y regional, esto es, en un sentido más amplio, la evolución general de la economía, y así, se fortalezca la capacidad del Estado para la orientación del desarrollo y atender la provisión de bienes y servicios estratégicos que permitieran mejorar la capacidad técnica y administrativa del personal federal y el mejoramiento del seguimiento y control del gasto.

Con el propósito de redistribución del ingreso y la generación de empleos se pretendió la prestación de servicios básicos y la reestructuración del sistema de subsidios, manejo de la demanda interna en condiciones de eficiencia y de buen funcionamiento de acuerdo a las capacidades económicas, fortalecimiento del aparato productivo en áreas estratégicas y de importancia para la nación y así fomentar el desarrollo, la distribución territorial equitativa en aspectos de producción.

La orientación de la inversión por tanto se presentó en los sectores de comunicaciones y transportes, desarrollo rural y vivienda popular, así como los servicios básicos de salud y educación.

La política económica tuvo como objetivo obtener mecanismos de financiamiento para el desarrollo mediante la creación monetaria moderada, disminución del crédito externo y su reorientación (reestructuración y rehabilitación), canalización adecuada del ahorro interno y la instrumentación del Plan Nacional de Financiamiento del Desarrollo.

La importancia radicaría en la modernización y reorientación del aparato productivo, para promover la inserción del sector industrial al comercio internacional y así fortalecer la economía, disminuir la dependencia con el exterior para no sólo depender de los ingresos petroleros y turísticos; por lo que se pretendía ampliar, diversificar y equilibrar las relaciones comerciales con el exterior, la modernización de la planta productiva orientando la inversión extranjera y así alcanzar un proceso de equilibrio dinámico de la balanza comercial. Por eso se planteó en el ámbito bilateral que se buscara reducir los desequilibrios comerciales, diversificar los mercados, fuentes de financiamiento, tecnología e inversiones, la celebración de convenios de cooperación económica, científicos y tecnológicos, complementariedad de la economía mexicana con las más desarrolladas y de desarrollo similar.

A grandes rasgos la política económica de Miguel de la Madrid fue perseguir cinco objetivos fundamentales entre los que destacan: 1) En materia de gasto público la promoción de desarrollo social; inducir a un adecuado comportamiento de la demanda interna; fortalecimiento del aparato productivo y distributivo en áreas prioritarias y estratégicas para el desarrollo nacional, distribución territorial más equilibrada; y asegurar eficiencia y honradez en la ejecución del gasto. 2) Empresa pública con características de regulación de efectos negativos producidos por la desigualdad de ingresos; apoyo a la descentralización de las actividades de producción y distribución de empresas públicas, comenzando en este periodo el programa de privatización que tenía como objetivo reducir el sector paraestatal con el objeto de que el Estado estuviera mejor capacitado para contar con un aparato más eficiente e integrado y cumplir como un rector económico; contribuir al financiamiento para el desarrollo; adoptar mecanismos y políticas que garanticen el cumplimiento de los objetivos de la administración de empresa pública. 3) Financiamiento para el desarrollo que buscaba la creación de empleos, política monetaria y accesibilidad al crédito externo moderado, recobrando la capacidad de ahorro interno, público y privado; la canalización eficiente de recursos financieros a sectores prioritarios para el

desarrollo. Mediante la política fiscal, monetaria, crediticia, de precios y tarifas, de estímulos y subsidios y la política de gasto público utilizadas congruentemente para alcanzar los objetivos, al igual para el abatimiento de la inflación y la reactivación de la inversión pública y privada. 4) Estrategia de desarrollo, buscando la reestructuración del sector externo para ser capaz de captar divisas para el funcionamiento eficiente del aparato productivo, fortaleciendo las relaciones comerciales con el exterior, fomentando las exportaciones no petroleras, la apertura de nuevos mercados y una política eficiente de sustitución de importaciones, elevar la contribución de los recursos tecnológicos, administrativos y financieros del exterior que requiere el desarrollo del país. 5) Capacitación y productividad, esta política congruente con la utilización eficiente de los recursos que sea equitativo con los incrementos de productividad, precio, ganancia y salarios entre sectores, tamaño de empresas y regiones, transformando el crecimiento en desarrollo social.

Si bien en este sexenio no se alcanzaron ninguno de los objetivos planteados por la política y si excepto el comienzo de la apertura comercial que paulatinamente retiraría al gobierno como el rector económico, no hubo un gran incremento del producto interno bruto solo la excesiva inflación que ocasiono el cierre de diversas empresas en todos los sectores.

2.1.4 Los umbrales al ¿primer mundo? 1988- 1994.

Si bien el periodo de Miguel de la Madrid fue un sexenio en el cual se instrumentaron varios programas, entre los más destacables podemos mencionar el Programa Inmediato de recuperación económica (PIRE), se crea el Sistema Nacional de Planeación, se publicó el Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988, se crea el Pacto de Solidaridad Económica, con su aplicación permite la reducción de la inflación a 52% pero el salario sólo se incremento al 23%, por lo que hay una perdida del 29% y se estabiliza el tipo de cambio; el país entra al acuerdo general Sobre Aranceles y Comercio (GATT). Estos y muchos programas más se

instauraron en ese periodo de gobierno, que además no se traducen en crecimiento ni en desarrollo económico; y para cuando Carlos Salinas llega al poder hereda un gran problema económico ya que el PIB a precios constantes fue de 0.1% mientras que la población lo hacía en 3%. El sector agropecuario crece a una tasa del 0.6% y la agricultura a 0.3% anual, lo cual no permite que se satisfaga la demanda interna, por lo que se tienen que importar alimentos y diversos bienes agropecuarios. La industria sólo obtiene un 0.5% de incremento anual, mientras que el sector servicios, comercio y la rama restaurantera y hotelera tuvieron un declive (-0.1%, -1.3% y -3.2% respectivamente); la inflación se eleva hasta 86.7% anual dado el gran incremento en el circulante monetario que fue de 70% anual, la deuda externa paso de 84,800 millones de dólares a 100,384 millones de dólares de 1982 a 1988; el empleo, subempleo y el comercio informal se incrementa y la desocupación se sitúa en un 50%; más del 70% de la población contaba con algún grado de desnutrición; el peso pasa de 150 pesos a 2,285.25 pesos por dólar, existe un alto grado de marginación hacia campesinos y grupos indígenas. La inversión pública pasó de 55.7% al 67.1% y en proporción al PIB encontramos que la inversión total para 1980 era de 27.2% y en 1987 sólo el 15.9% mientras que la inversión pública pasa del 11.6% en 1980 al 5.2% en 1987, mientras que la participación de la inversión extranjera directa se incrementaba de manera especulativa. El Banco Mundial propone al país que mantenga una devaluación permanente frente a las divisas, y elimine las barreras de acceso, simplifique los permisos de importación y exportación, dar un subsidio sobre la importación de maquinaria y equipo dirigido a la producción de exportación. Para 1987 la inflación llega al tope al ubicarse aproximadamente en 159%.

Los planteamientos de política económica en este sexenio fueron (sin olvidar que se le da continuidad al programa de venta de paraestatales y apertura comercial) alcanzar tasas elevadas de crecimiento de la producción y el abatimiento a la inflación como medidas de consolidación de un mejor nivel de vida de la población. Esto es, el tener un crecimiento justo y con estabilidad para la realización de los objetivos económicos para el desarrollo.

Entre las estrategias globales a seguir se plantearon: 1) Alcanzar un crecimiento sostenido de la actividad económica estimado en 6% anual para crear empleos seguros y bien remunerados para la población y así erradicar el desempleo; 2) Reducción de la inflación compatible con la estabilidad cambiaria en el marco de equilibrio de la balanza de pagos, para poder alcanzar niveles de inflación similares a los internacionales (5 % anual).

Las acciones a cumplir serían: 1) Estricto control de las finanzas públicas; 2) Ingresos públicos compatibles con los alcances fiscales; 3) Promoción de eficiencia productiva; 4) Competitividad con el exterior; 5) Una mejor distribución del ingreso; 6) Gasto público moderado; 7) Ejecución de programas de gasto social; 8) Concentración en actividades prioritarias y estratégicas por parte del gobierno; 9) Transferencia de recursos al exterior; 10) Promoción del ahorro y una eficiencia en la intermediación financiera; 11) Consolidación de la apertura comercial con una estructura arancelaria más uniforme y negociación para acceder a los mercados exteriores y; 12) Seguimiento y evaluación de la política económica.

Las estrategias a seguir en: la estabilización continua de la economía; ampliación de la disponibilidad de recursos para la inversión productiva y la modernización económica.

Asimismo se pretendía modernizar al campo, la pesca, infraestructura económica, turismo telecomunicaciones; explotación racional de los recursos en lo referente a los renovables y no renovables; abasto de energía; apertura comercial y promoción de inversión extranjera; introducción de normas de regulación para la actividad productiva y desburocratización y simplificación de trámites; fortalecer la empresa pública para atender a áreas estratégicas para el desarrollo y el mejor diseño y ejecución de políticas conducentes a un gran desarrollo de la capacidad tecnológica del país y la descentralización económica.

La eliminación de regulaciones económicas se dieron en la barrera de entrada y salida de mercados; disminución de trámites para la formación de pequeñas y medianas empresas; término de prácticas monopólicas y oligopólicas que inhiben la competencia y la eficiencia del sector productivo del país y permitir que los exportadores logren beneficiarse mediante la productividad de sus procesos, para evitar la contracción interna y la devaluación del tipo de cambio.

Dado lo anterior y de manera general las líneas a seguir por parte de la política económica contenían tres aspectos fundamentales que se citan a continuación: 1) La estabilización continúa de la economía como constante esfuerzo para fortalecer y mantener la estabilidad que generara un mayor ahorro e inversión; 2) Disponibilidad de los recursos para la inversión productiva para convertirlo en crecimiento sostenido, haciendo que la oferta crezca a la par de la demanda y así conseguir la estabilidad en precios; y 3) modernización económica que pretendía adaptar las estructuras productivas a las condiciones específicas del país para la mejor consecución de los objetivos de crecimiento económico.

Las políticas neoliberales aplicadas anteriormente presentaban un dualismo, por un lado los sectores de la "elite" mexicana son los más beneficiados con las políticas y sus resultados tales como, las bajas tasas de inflación, el saneamiento de las finanzas públicas, un tipo de cambio estable y una gran afluencia de inversión extranjera que nivelaba el déficit en la balanza de pagos; mientras que por el otro lado, nos encontramos, con levantamientos armados (EZLN en Chiapas), asesinatos (Luis Donaldo Colosio, Posadas Ocampo) desconfianza entre los inversionista nacionales como extranjeros, viéndose esto reflejado con la caída de la bolsa de valores en un 7% tan sólo en unos cuantos días, violencia, inseguridad, impunidad, por supuesto el incremento de desempleo que se dio por el proceso en el que las empresas por mantener salarios y reducir costos recortaban personal y mantenían salarios bajos simplemente por considerarlos como una chispa que activaría al alza la inflación, al igual que la empresas paraestatales por implementar el proceso de privatización donde no se

crean plazas nuevas y continúan los salarios bajos, los efectos no se hicieron esperar, todo esto se tradujo en baja productividad, malos servicios, ya que pagaban muy poco y las exigencias eran excesivas, por lo que se tenía que contratar personal no capacitado y por ende una gran rotación del mismo, que termina con el desencantamiento de creer estar en el primer mundo con la crisis financiera de 1994 (el crecimiento económico fue del 0.4%, caída de las ventas internas, competencia desleal, quiebras de pequeñas y medianas empresas, créditos caros, carteras vencidas, inestabilidad del tipo de cambio), siendo así tenemos que se implementa el tratado de Libre Comercio, existe privatización, concentración y monopolio, exceso especulativo, sumisión a la política de los Estados Unidos, atracción de inversión extranjera, disminución de la tasa de inflación, saneamiento de las finanzas públicas y el control de los medios de comunicación; esto ocasionó, desempleo, incremento de la economía informal, desequilibrio externo, disminución generalizada del poder de compra, concentración del ingreso, falta de renegociación de la deuda, incremento de la dependencia de EU, inseguridad pública, narcotráfico y mayor indocumentados.

2.1.5 La realidad económica mexicana 1994-2000.

Por supuesto para este periodo se siguió con la misma medicina neoliberal, insistiendo en el crecimiento económico, de gran importancia ya que permite, la generación de empleo y bienestar para la población, así como, un desarrollo adecuado de justicia; estas fue la línea principal con la cual se realizó la política económica de este sexenio. Se pretendía que el crecimiento económico fuera de 3% anual y al superar la crisis financiera sufrida en 1995 el 5% anual. Para alcanzarlo se necesitaba una inversión que aumentase la infraestructura, las instalaciones y maquinaria para la producción de todos los sectores de la economía e incrementar la absorción de la mano de obra, ello se lograría por medio de los recursos disponibles provenientes del ahorro interno y externo, principalmente del primero y completado por el segundo; la productividad y el uso de los recursos. Por lo que se aplicaron políticas que conjuntamente irían

acompañadas de estrategias, programas y acciones que mejoren las condiciones del medio ambiente y el uso racional de los recursos naturales.

En este periodo se continuó la apertura comercial y la creación de nuevos acuerdos para la accesibilidad a más mercados dinámicos, asegurando que el intercambio se diese en una base justa.

Las líneas planteadas fueron: Que el ahorro interno fuera la base del financiamiento para el desarrollo nacional; establecimiento de las condiciones propicias para la estabilidad y certidumbre para la economía; el uso eficiente de los recursos; política ambiental; y políticas sectoriales pertinentes.

A su vez, se necesitaba una disciplina fiscal que hiciera que tanto las finanzas públicas como los precios estuvieran equilibrados, esto significaba que el gasto público e ingresos tributarios fueran iguales. Siendo favorecidos el desarrollo social y sectores estratégicos. Por otro lado tenemos reformas administrativas que coadyuvaran la planeación, regulación, supervisión y sanción del sector público para ser más eficaces en la selección y distribución de bienes y servicios.

Los puntos esenciales de la política económica para este periodo se pueden enumerar como sigue: inversión pública mayor al 25%; reforma fiscal; anulación de pagos de impuestos a empresas nuevas y la reducción a trabajadores de medios y bajos ingresos; desregulación administrativa, apertura financiera para la obtención de bajos créditos; aranceles a las importaciones; creación de un millón de empleos al año, no intervención del Estado en el mercado; cobros del fisco por un órgano descentralizado; trato justo a particulares y; combate a abusos y prácticas monopólicas.

Es un periodo en el cual se caracteriza por la reordenación económica –financiera mediante austeridad del gasto público para llevar a cabo programas sociales como vivienda y salud y la salvación de la banca por su quiebra a finales de 1994 y 1995.

2.1.6 La época del “¿cambio?” 2001- 2006.

La economía mexicana ha sufrido cambios durante las últimas dos décadas (pasando de un proceso de sustitución de importaciones y desregulación estatal a una situación de apertura comercial y regulación del mercado) y en cierta forma se ha mejorado la situación del país en lo referente a los procesos productivos, esto es el incremento de la producción, pero desafortunadamente no en aspectos de competitividad, ya que el modelo que se había planteado era de crecimiento hacia fuera dejando parcialmente de lado el mercado interno y con un desarrollo regional inequitativo y mal planteado que a dejado a la economía mexicana en manos de los mercados internacionales, con esto no se quiere decir que la apertura sea mala, sino más bien se tiene que asegurar una fortaleza interna que permita asegurar una real y eficaz competitividad dentro y fuera del país, pues como plantea el plan nacional de desarrollo del actual gobierno y suenan bien pero generan varias preguntas ya no del ¿por qué?, sino del ¿cómo?, a esta última se responden parcialmente ya que si bien se llega a tocar la estructura de los problemas, no toca fondo al plantear un desarrollo tecnológico innovador propio, si es a lo que se refiere, ya que hace más énfasis en el desarrollo técnico de telecomunicaciones, pero ahora mezclar el crecimiento externo con el interno es de gran importancia, el problema sería aquí no las políticas en sí, sino más bien en como son aplicadas y llevadas a cabo.

El crecimiento mexicano ha sido excluyente. Los pequeños empresarios, los grupos más desprotegidos, la población indígena, han visto limitado su potencial de desarrollo económico, profesional y personal, debido a un modelo de crecimiento que no ha creado los vehículos necesarios para una promoción económica integral.

Ante la globalización y la nueva economía, los productos y servicios de un país son competitivos y se mantienen en esa condición en la medida en que la calidad y eficacia de los recursos se renueva constantemente y se desarrolla la calidad de la infraestructura y la regulación. En este entorno, todo país está

llamado no sólo a aprovechar las ventajas competitivas naturales sino a construir nuevas ventajas por medio de la capacitación, la inversión y la innovación organizativa. La conducción económica correcta no es solamente cuestión de estabilidad macroeconómica y de la adecuada coordinación de variables fiscales y monetarias. El crecimiento se logra con el mejor uso de recursos, como son el trabajo y el capital.

El desempeño de la economía no ha permitido utilizar racionalmente las regiones como verdaderos factores de producción que induzcan a la consolidación de ganancias de productividad.

Las nuevas herramientas de la política macroeconómica deben incluir el reconocimiento pleno de pasivos de largo plazo del gobierno, así como la transparencia de la hacienda pública y la responsabilidad fiscal de largo plazo en un contexto de sustentabilidad fiscal. También deben avanzar hacia una contraloría moderna basada no en restricciones administrativas, sino en responsabilidades y cumplimiento de metas.

Para aprovechar cabalmente la nueva fortaleza, trascender la vulnerabilidad de la economía y transitar hacia un verdadero crecimiento con calidad, el gobierno se ha propuesto cinco grandes objetivos que permitan vertebrar las estrategias reconocidas hasta el momento y permitan ordenar aquellas estrategias y acciones que plantee la sociedad a lo largo de los próximos seis años (pero a pesar de la transición del poder, y que por primera vez no ha existido crisis sexenal, no se ha logrado mucho con las políticas implementadas, aunado a ello, los sucesos acontecidos dentro del país como a nivel internacional que permitan un desarrollo efectivo de la economía mexicana).

La política económica para 2001 es una estrategia integral de mediano plazo, en primera instancia pretende generar más empleos y mejorar el poder adquisitivo de los salarios; en segunda instancia, se propone aumentar el monto

de recursos disponibles para fortalecer el gasto social a través de una estricta disciplina fiscal y del fomento de la eficiencia y la competitividad de la planta productiva.

No hay que olvidar que el desempeño económico del país estará influido por el comportamiento de algunas variables exógenas, tales como el crecimiento económico mundial, a los precios del petróleo y las tasas de interés externa, por lo tanto el eje de la estrategia económica lo constituye el fortalecimiento de la postura fiscal, el fortalecimiento fiscal facilitará el abatimiento a la inflación y contribuirá a que la economía dependa en menor medida de recursos provenientes del exterior. Continuando con la problemática externa una de las posibles causas para que no se logren los objetivos son la gran dependencia del ritmo de crecimiento o desaceleración de la economía norteamericana y la gran dependencia de ingresos públicos de la venta del petróleo.

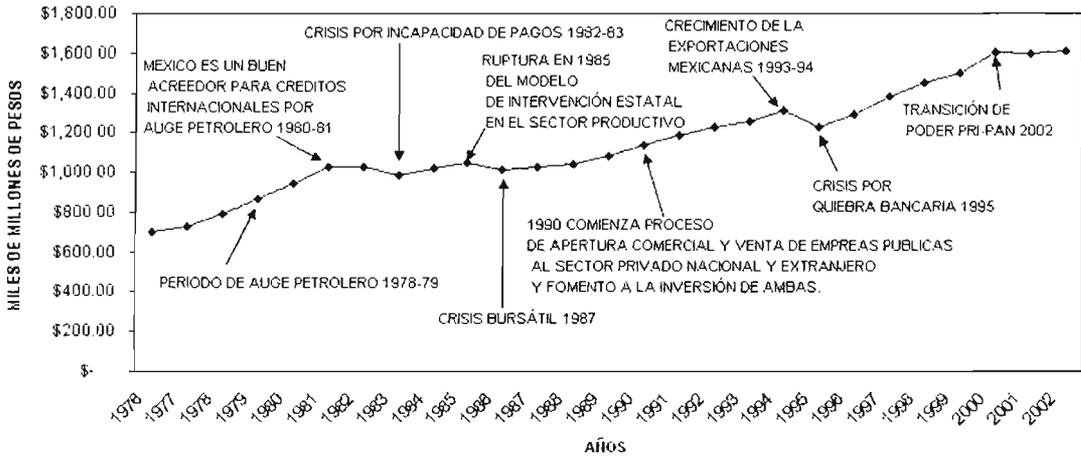
La estrategia de mediano plazo del Gobierno Federal contempla tres elementos fundamentales para promover un entorno de estabilidad y certidumbre en el mediano plazo: la convergencia al equilibrio presupuestal, el combate firme y decisivo a la inflación, en coordinación con el Banco de México, y el fortalecimiento del ahorro interno.

Para poder alcanzar estos objetivos se debe de poner especial atención en el déficit público, asimismo eliminar las restricciones tecnológicas con las que cuenta el país e incrementar la mano de obra calificada que requiera la empresa. La convicción de que reducir gradualmente el nivel de déficit público y alcanzar el equilibrio presupuestal es una meta fundamental de la política económica. Esto permitirá reducir la relación que guarda la deuda pública respecto al tamaño de la economía y fortalecerá los indicadores de solvencia y liquidez del país.

Por lo tanto los lineamientos de política fiscal para los próximos años debían centrarse en asegurar una estricta disciplina del gasto, el fortalecimiento de

las fuentes permanentes del ingreso público que permita atender las demandas sociales y la reducción de la dependencia de las finanzas públicas de ingresos petroleros volátiles y de ingresos no recurrentes.

Gráfica 3.
PIB Miles de millones de pesos



FUENTE: elaboración propia.

Como podemos observar en esta gráfica los movimientos del PIB tienen subidas y bajadas a lo largo del periodo de estudio, como lo señalábamos anteriormente, esto, como objeto de los reajustes en el sector productivo dado un cierto nivel de desarrollo tecnológico entre otros (salarios, política fiscal, etcétera). En esta gráfica también se muestra algunas causas que originaron un auge o crisis dentro del periodo de estudio y que son características de cada periodo.

Por ejemplo el periodo comienza en 1976 con una crisis internacional que tiene como característica una disminución en el precio del petróleo, seguido por un auge de éste, dados los descubrimientos de pozos petroleros en México que le permitieron atraer grandes cantidades de capitales y así mediante la exportación de crudo crear una "sinergia" hacia las demás ramas productivas, pero esto, en vez de beneficiar perjudicó al país, puesto que se importaba más maquinaria y equipo para su extracción y transformación, que debido a las grandes cantidades

de préstamos hechas por organismos internacionales México pasa a ser de un país acreedor a uno deudor esto, por la incapacidad de pago de sus obligaciones tanto internas como externas.

Para 1985 se rompe con el esquema de intervención estatal y se comienza la primera fase de apertura comercial, mientras que para 1987 se da una grave crisis en el sector bursátil, ya que al existir gran cantidad de participantes en este, en la compra de acciones, ocasionaron un súbito incremento en los precios de las acciones haciendo que el valor en libros de las empresas estuviera por encima de su valor real, lo cual ocasiono pérdidas y por ende grandes quiebras a muchas empresas.

Para el periodo correspondiente a 1988-1994, se da la segunda fase de apertura comercial, con la venta de empresas públicas al sector privado nacional como extranjero, por supuesto esto trajo grandes capitales para invertir y fomentar al sector exportador, pero debido a las grandes expectativas del crecimiento de la economía hubo una gran dinámica de la banca que la llevo a la quiebra, y esta tuvo que ser salvada por el gobierno para que la crisis fuera menos severa, aunado a ello el levantamiento armado en Chiapas por parte del Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN).

De 1995-2000, se tiene un periodo de estabilidad y crecimiento moderado (pero aún así el costo de salvar a la banca ha sido muy grande y se seguía pagando tal vez todavía por una década más) así como se mostró en las elecciones del año 2000 y la transición de poderes sin crisis económica (PRI-PAN) y que en este periodo no ha habido un gran crecimiento, más bien un periodo de relajación económica.

Siendo así damos paso al apartado siguiente de determinar cual es (de manera general) la determinación del crecimiento económico y las variantes que lo conforman.

2.2 Evolución del crecimiento económico y sus determinantes

Para este apartado nos apoyaremos en el trabajo de Kuznetz²⁶ ya que presenta una visión complementaria y diversificada de la importancia del crecimiento en la economía.

Por lo general la medición del crecimiento económico se da por el incremento de producto total o el producto per cápita, siendo este crecimiento, dada la aplicación tecnológica de conocimientos comprobados. “La producción económica se basa en la manipulación de parte de la realidad observable con el fin concreto de proporcionar a los seres humanos aquellos bienes y servicios que necesitan. Por esto, es inevitable que todo cuanto pueda aprenderse de forma controlable y comprobable sobre el mundo sea susceptible de convertirse en medio para modificar de alguna manera los procesos de producción económica, es decir, los procesos encaminados a utilizar racionalmente el mundo en que vivimos.”²⁷

Por supuesto que el crecimiento puede llegar a un límite, debido a la disminución de la tasa de natalidad que origine una tasa de incremento natural; existen otros factores como el ocio, elasticidad de la demanda baja que sólo permitan pequeños incrementos alcanzando ciertos niveles, relaciones internacionales conflictivas, etcétera. Pero la capacidad de desarrollo y descubrimientos permitirían ampliar la productividad más allá de los conocimientos teóricos, permitiendo la apertura de nuevos campos científicos.

Tampoco hay que olvidar que los requisitos indispensables para el crecimiento económico lo son las nuevas formas de crecimiento de la población, la industrialización, la urbanización, la utilización del producto nacional, formas impersonales de organización económica y el éxito económico dentro de la escala de valores sociales.

²⁶ Kuznetz, S. *Crecimiento económico y estructura económica*; Colección Demos, Editorial Ariel, Barcelona, 1974. Cap. II.

²⁷ *Ibidem*.

El crecimiento de la población ha venido acompañado por la disminución de la tasa de mortalidad y natalidad dando así un crecimiento natural de la población. Dicho en otras palabras, se presenta por el control de la natalidad, la migración voluntaria, la reducción de enfermedades y control de las catástrofes mortales.

El incremento del producto per cápita ha ido acompañado de la disminución de la participación de la agricultura, dando paso al proceso de industrialización que puede responder por las necesidades del campo de la producción, consumo y demanda, así como la modificación de las condiciones de vida que hicieron aumentar las necesidades, por ejemplo el caso de servicios (salud, educación, vivienda, comunicaciones, transportes, comercio, finanzas y gobierno), y no sólo eso, también las variaciones de posición e importancia de varios grupos económicos, profesionales, entre otros, que han permitido incrementar el ingreso per cápita diferenciándose de las rentas obtenidas por ingresos en la agricultura y gran parte del crecimiento económico ha sido gracias a las rápidas transformaciones en la estructura industrial.

Por lo que se considera que la urbanización forma parte (ó es producto) del proceso de industrialización. "Pero la urbanización trasciende las necesidades dictadas por el tamaño y el emplazamiento óptimos de las instalaciones industriales productoras de bienes, al desarrollar funciones altamente especializadas que únicamente son posibles en las grandes ciudades. Y a medida que la economía crece, las necesidades de estas funciones va convirtiendo por sí misma a las áreas metropolitanas en centro de actividades tales como el comercio al por mayor, las finanzas, la educación, los servicios legales y la administración gubernamental. Su emplazamiento en las proximidades de otras fuentes de concentración urbana (industrias de manufacturados, comercio al por menor, etcétera) hace de la urbanización una consecuencia necesaria para el crecimiento económico."²⁸ Así mismo impone las características que permitan la

²⁸ *Ídem.*

disminución de la tasa de natalidad y trae consigo una gran migración interior e incrementa la intercomunicación entre las personas complementando los conocimientos individuales y fomentando las relaciones impersonales.

Por supuesto, con estos procesos el requerimiento de capital se incrementa para crear nuevas inversiones que cubran las crecientes necesidades de la población y absorción de la fuerza laboral, y no sólo eso, sino también de la formación de capital como un mecanismo indispensable para el crecimiento económico.

Podemos observar la importancia del ahorro interno conjuntado por el externo ya que permite amortiguar o disminuir las perturbaciones que se pueden presentar y que afectan al crecimiento económico, esto es, la creación adecuada de la formación de capital dirigida al incremento de infraestructura productiva, que sólo es o será efectiva mediante el uso eficiente del trabajo especializado y una actividad empresarial adecuada, así como mejoras en salud, formación profesional, organización social y aumento en la productividad.

Por esto no podemos dejar de hablar de los cambios en la actividad económica que se presentan dados los descubrimientos tecnológicos, tal es el caso, de la organización del gobierno al introducir medidas regulatorias, y por el lado de las grandes compañías que incrementan la actividad con la creación de nuevos bienes y servicios que tratan de cubrir las nuevas necesidades de una sociedad más compleja, como el caso de los cambios de valores que definen el comportamiento de los individuos entre las interrelaciones sociales, que se presentan en periodos de transición dado el nivel histórico de cada nación, mejor conocidos como revoluciones sociales y económicas controladas que establecen los parámetros de una minoría o mayoría de grupo(s) que contengan un plan que favorezca al crecimiento y desarrollo económico, que pudieran ser la toma de decisiones más inteligentes y de largo alcance, cuando se brindan condiciones de mejoramiento del nivel de vida. Por esto el nivel de tasas de crecimiento difiere

entre naciones, es porque la transformación en el periodo de transición en esos países ha sido incompleta o sus instituciones tanto económicas como sociales presentan obstáculos mayores. A esto cabe sumarle la relación con el entorno internacional, el poder de la toma de decisiones por parte del estado que impongan las condiciones de crecimiento económico así como sus características propias, de recursos y valores. Por ende el nivel económico y social hace casi imposible llegar a un acuerdo de intercambio, este por lo general resulta ser impuesto por el país mas desarrollado o con un mejor crecimiento.

Otros elementos inherentes se han explicado por medio de la estructura industrial, la porción de formación de capital, distribución del ingreso y el intercambio económico internacional en el largo plazo.

2.3 Política Financiera sexenal 1976-2002

2.3.1 El costo de la abundancia 1976-1982.

La falta de recursos y las limitaciones de las finanzas públicas para capitalizar las empresas hicieron necesario el financiamiento externo para cubrir los requerimientos de inversión, que a la larga generaron presiones, incidiendo en los costos y en la estabilidad financiera, creando incrementos en las amortizaciones como en el pago de los intereses, esto, por consecuencia, limita la capacidad de generar ahorro y la canalización a proyectos productivos de inversión, reduciendo la capacidad de expansión de producción y la generación de empleos.

Por eso, en este periodo se trató de orientar y fomentar a la industria mediante instrumento de acción directa e indirecta entre los cuales destacan la inversión pública en infraestructura económica, social y en las empresas paraestatales, incentivos fiscales, apoyos financieros, mecanismos de protección industrial, regulación y desarrollo de la tecnología y promoción de proyectos de inversión.

Se pretendía que con los ingresos petroleros se robustecieran los ingresos públicos que permitirían dirigir recursos a los diversos destinos prioritarios como las actividades agropecuarias, combate a la pobreza extrema, elevar los niveles de salud, vivienda y educación, obras de infraestructura económica y social fomentando el desarrollo regional.

El apoyo crediticio a la industria se enmarcó en los fondos de redescuento creados por el gobierno, dándose preferencia a las actividades y regiones prioritarias; la facilitación a las medianas empresas para financiarse mayormente por acciones; hacer esquemas de emisión de acciones en relación a empresas paraestatales básicas de tipo preferente con características de permitir a las personas físicas deducir parcialmente el monto de las inversiones hechas en ellas de su base gravable para fines del impuesto sobre la renta.

Por su parte, la política tributaria buscaba mejorar la equidad, estimular el desarrollo en ahorro, inversión y las actividades prioritarias; racionalizando el comercio exterior fomentando las exportaciones y orientando la estructura de las importaciones; simplificando la recaudación así como su modernización para combatir la evasión y alentando el cumplimiento voluntario y así acrecentar los ingresos del Estado en proporción adecuada al producto nacional.

Siendo así la política de deuda intentaba liberar recursos financieros para el resto de la economía para no limitar las oportunidades de expansión en otros sectores.

Para la contratación de la deuda externa se continuó la adecuación, la estructura, plazos y montos del endeudamiento para mejorar el servicio de la deuda y así tratar de evitar una mayor carga financiera sobre el presupuesto y sobre el ahorro interno del sector público.

No hay que olvidar que el sistema financiero es importante ya que fomenta el ahorro interno y estimula la captación de recursos que en este periodo como ya se menciono se canalizaron a proyectos prioritarios, por lo que se buscó el incremento del ahorro para permitir el financiamiento del gasto en inversión y capital de trabajo y así propiciar una evolución adecuada del mercado de dinero y de capitales que permitiría y facilitaría el control de los procesos inflacionarios e incrementando y diversificando las fuentes de financiamiento de la economía, propiciar la competitividad externa de la producción nacional, dar confiabilidad a la moneda y seguridad del ahorro de los instrumentos financieros dentro del marco de flotación y libre convertibilidad del peso; asimismo el ahorro externo complementario que apoye a las metas macroeconómicas de inversión y crecimiento.

Sus características primordiales contemplaban una mayor coordinación entre la política fiscal y monetaria y un esquema de fomento a la captación que redujera la dolarización del sistema financiero y el ya mencionado control de la inflación, la revisión de las tasas de interés, diversificación de los instrumentos de captación tanto de creación pública, bancaria y privada y la reducción y simplificación del encaje legal, reformas a la Ley General de Instituciones de Crédito para la mejor organización del sistema bancario y que propiciara mejores y mayores condiciones de competencia en fondos prestables, fomento a la banca múltiple para la canalización de recursos prestables a sectores básicos de la economía, y control de la oferta monetaria.

Las acciones mediante las cuales se intentaría alcanzar los objetivos antes descritos son: 1) Ahorro financiero primordialmente por ingresos petroleros, incentivos al mercado de valores y política de tasas de interés; 2) Canalización de los recursos obtenidos hacia proyectos de viabilidad económica; 3) Creación de banca privada y mixta; 4) Banca nacional (banca de fomento); 5) Encaje legal como medida de regulación de la liquidez y del crédito; 6) Crédito primario (préstamos por parte de BANXICO al Gobierno Federal); 7) Valores

Gubernamentales (emisión de CETES y PETROBONOS); 8) Mercado de Valores (como alternativa de financiamiento público y privado); 9) Instituciones de seguros (fomento y generador de fondos).

2.3.2 El auge financiero-especulativo y la nacionalización de la banca 1982- 1988.

Esta política gira entorno a las necesidades sociales, los requerimientos de infraestructura derivados del proceso de urbanización, la ampliación y modernización del aparato productivo y distributivo que requieren grandes cantidades de inversión por medio del financiamiento externo e interno.

De 1978 a 1981 hay un incremento de la intermediación financiera dada la política activa de tasas de interés positivas, pero en 1982 ante la inestabilidad macroeconómica, con inflación y falta de confianza se crea una importante desintermediación financiera debido a la alta liquidez de sus pasivos. Este cambio brusco del sistema financiero sufridas a partir de 1981 se debió a la caída del precio del petróleo, alza de las tasas de interés demostrando la vulnerabilidad del esquema financiero que se apoyó fundamentalmente por el endeudamiento exterior.

El planteamiento de la política financiera giraba entorno de la baja generación de excedentes para el autofinanciamiento de las empresas públicas, lo que llevo a depender de transferencias del exterior, esto se puede explicar por medio del rezago de los precios respecto a los costos de generación de bienes y servicios que se vieron incrementados por procesos inflacionarios, falta de políticas eficaces para la orientación del consumo y así fomentar la producción, sustitución de importaciones, apoyos a la pequeña y mediana empresa y la promoción del empleo; por otro lado también se ve afectado por la importación de tecnologías de bienes de capital imposibles de desarrollar en el corto plazo y sin correspondencia de la dotación de recursos.

Dadas estas circunstancias se dieron dificultades para recurrir al ahorro externo, por lo tanto se plantea adecuar las modalidades de financiamiento para el desarrollo y fortalecimiento del ahorro interno y su canalización más eficiente para la generación de empleos mediante tres objetivos: 1) Recobrar y fortalecer la capacidad del ahorro interno en moneda nacional; 2) Canalización eficiente de los recursos; 3) Adaptación de las relaciones financieras con el exterior a las nuevas circunstancias internas y externas.

Cabe señalar que dicho incremento del ahorro interno se buscaba no sólo en el ámbito público, sino también, en los sectores sociales y privados para su mayor permanencia y adecuada estructuración en el mercado financiero.

Siendo así el sistema tributario resulta ser un importante instrumento que permitiría alcanzar los objetivos planteados y sería orientada para ser equitativa, mejorar la distribución del ingreso y la estimulación de la recaudación mediante la progresividad de ingresos tributarios y no tributarios y entre impuestos directos e indirectos.

Para el fortalecimiento del ahorro privado se pretendía continuar modernizando el sistema financiero y que este respondiera a cambios externos e internos evitando la desintermediación, instrumentación variada que disminuyera el riesgo y que alcanzaran a todas las actividades económicas del país y utilizando los siguientes criterios: 1) Estructura de coherencia en los rendimientos sobre la base de los niveles de inflación, plazos y riesgos; 2) Diseño de instrumentos que fomenten la captación del ahorro, desarrollo del mercado de capitales, de valores y de seguros y en sus instrumentos a largo plazo.

Dicha canalización de los recursos debe de ser eficiente con las prioridades establecidas para el desarrollo mediante la asignación del crédito entre sectores y regiones por medio de los siguientes criterios: a) Creación de grupos financieros; b) Criterios de desconcentración regional y así asegurar una mejor distribución

regional del crédito; c) Revisión de la participación relativa de los créditos preferenciales, su monto y su costo, con el fin de asegurar la eficiencia económica en la asignación de recursos, y reducir al mínimo necesario los subsidios financieros.

Para que se cumpla este fin se buscaba la reducción del encaje legal y que sólo sirviera como un instrumento de control monetario y así propiciar la creación de instrumentos de valores gubernamentales para el financiamiento público; conjuntamente con los siguientes objetivos: 1) Los bancos de fomento se especializarán para la atención a sectores determinados; 2) Los fondos y fideicomisos financieros se vincularán más a fin con sus propósitos; 3) Las tasas activas de la banca de fomento se ajustarán con flexibilidad, en función del costo de captación relevante de los fondos de que hace uno; 4) El crédito de fomento se dará como parte de un programa de apoyo; 5) Los subsidios financieros se otorgarán con criterio de temporalidad y selectividad, evitando caer en la discrecionalidad; 6) El crédito de la banca de fomento no se concentrará en unos cuantos deudores, discriminando contra el acceso de otros que, en principio, también pretende beneficiar.

2.3.3 La re-privatización de la banca 1988- 1994.

Las finanzas públicas jugaron un papel importante en este periodo ya que se pretendía que el gobierno incrementara la colocación de valores públicos en el mercado en vez de obtener el financiamiento directo del Banco de México, para que así el aumento de la base monetaria fuese congruente con el crecimiento económico en condiciones estables.

Por su parte, se buscaba que las tasas de interés deberían ser atractivas para los ahorradores, ya que al ser muy elevadas empeoran la situación de la distribución del ingreso y encarecen el crédito, asimismo tampoco tener unas tasas tan bajas que desalienten la inversión, por lo tanto se necesita tener unas

tasas congruentes con la inflación y el tipo de cambio y así contribuir al saneamiento de las finanzas públicas, disminuye la transferencia del exterior, baja inflación y mejora las instituciones financieras, fomentando simultáneamente el crecimiento y el fortalecimiento del ahorro. Para que así el fomento a la inversión se dé en forma creciente y productiva; mediante la mayor penetración y modernización del sistema financiero, como en el diseño de instrumentos que diversifiquen el riesgo, rendimientos adecuados y competitivos a un mayor plazo.

La política cambiaria se basaba en el tipo de cambio con bandas de flotación del peso para que el mercado lo equilibre, mediante la estabilidad en precios, finanzas públicas, políticas monetarias y fiscales.

Las líneas de política a seguir se dieron: en el fortalecimiento del ahorro público; aliento para el ahorro privado interno para la generación de inversiones productivas; y una transferencia menor de recursos externos compatible a la disponibilidad de montos para alcanzar el crecimiento económico.

La modernización financiera surge mediante la necesidad de diversificación de los intermediarios financieros que otorgasen créditos no sólo obtenerlos por los bancos, así como la integración financiera internacional ya que esto propicio la canalización de recursos al exterior, por lo que se buscaba con esta diversificación era un apoyo que incentivase la productividad y competitividad económica.

La estrategia de modernización financiera buscó: 1) Aumentar la eficiencia operativa y la autonomía de la gestión de la banca; 2) Examinar el reglamento relativo a banca y crédito, instituciones de seguros y fianzas, y otros intermediarios financieros, para que garanticen el eficiente funcionamiento de los mercados; 3) Articular las funciones del sistema bancario con las de los intermediarios financieros no bancarios (adecuada reglamentación); 4) Financiamiento con crédito selectivo; 5) Incrementar el beneficio social de los recursos de la banca de fomento (reducción de costos de canalización de crédito), mayor selectividad en la

entrega de subsidios para concentrarlos en los más necesitados; 6) Modernización de la regulación de los intermediarios financieros no bancarios como el mercado de valores; 7) Una mayor consolidación de un mercado de capitales que apoye en mayor medida los requerimientos de inversión; y 8) Promover la actividad de aseguradoras y otros intermediarios financieros como las afianzadoras, las arrendadoras, etcétera.

2.3.4 El costo del desarrollo 1994-2000.

El planteamiento principal en este sexenio recayó básicamente en la política financiera dada la crisis que se presentó al comenzar este sexenio, por lo que se postulaba el incremento del ahorro público y privado; que el ingreso público estimulará y no fuera un impedimento para el ahorro privado, por lo que se planteó una reforma tributaria que fortaleciera el ahorro privado pero sin descuidar el público.

Por lo tanto, las acciones tomadas se dieron por el planteamiento de: una reforma fiscal que promoviera el ahorro y la inversión, promover el ahorro privado por medio de la seguridad y altos rendimientos de instrumentos financieros; fortalecimiento de mecanismos financieros del sistema de seguridad social como medio de estímulo al ahorro; consolidación del ahorro público mediante el equilibrio de las finanzas, gasto e inversión en criterios de eficiencia social; el uso prudente del ahorro externo como complementario del ahorro interno.

Por el lado del sistema tributario, se pretendía que no fuera un obstáculo para la actividad económica y se generen más empleos bien remunerados y así estimular la actividad productiva, el ahorro y la inversión.

La promoción de generación de oportunidades que incentivarán el ahorro privado, como la captación del ahorro popular fueron tareas asignadas al sistema financiero, asimismo se pretendía la diversificación del riesgo y su asignación que permitiera el desarrollo de nuevos instrumentos de fomento al ahorro y mejor

desarrollo del sistema productivo. Para ello se planteaba el fortalecimiento de su supervisión y vigilancia de intermediarios financieros.

Las acciones tomadas incluían: modernizar y fortalecer la regulación del sistema financiero y a los organismos supervisores; propiciar una mayor captación del ahorro mediante la diversificación de instrumentos más atractivos en plazos y rendimientos; promoción del uso más eficiente de los recursos hacia actividades productivas reduciendo costos de operación y transacción; incremento del acceso a personas de menores recursos a instrumentos de ahorro que les garanticen rendimientos atractivos; alentar la capitalización de instituciones financieras con capitales internos y externos, en términos permitidos por la ley; y el fortalecimiento del marco jurídico para la solución justa de controversias y conflictos.

Para la atracción de capitales externos se buscó: mantener condiciones de estabilidad y certidumbre en la evolución económica y financiera del país mediante la política fiscal, monetaria, cambiaria y financiera; el tipo de cambio real estable, congruente con la expansión dinámica de las exportaciones y un saldo en la cuenta corriente financiable en el corto plazo; que los rendimientos estables de inversión fuesen atractivos; la inversión nacional reciba el mismo trato que la extranjera, esto es, que la inversión extranjera no reciba subsidios internos y que la inversión sea atractiva para el exterior; que los recursos del exterior se canalicen a inversiones productivas directamente; promover las condiciones que alienten plazos más largo de la captación financiera, en especial en instrumentos emitidos por el gobierno, y brindar seguridad jurídica y certidumbre a la inversión productiva nacional y extranjera.

Para la política cambiaria se pretendía mantener el libre cambio (ó flotación), ya que se buscaba que fuera congruente con los objetivos de política económica; ésta es a su vez complementaria la política monetaria que pretendía el control de precios ya que con ello se buscaría dar estabilidad y confianza para la generación de ahorro e inversión en proyectos productivos.

2.3.5 En búsqueda del sendero a la prosperidad, 2001- 2006.

La consolidación de ahorro interno es un fundamental del diseño de la estrategia de financiamiento del desarrollo de los próximos años. Uno de los principales determinantes para alcanzar un crecimiento sostenido es contar con una fuente de recursos estables y de largo plazo. La experiencia internacional indica que un crecimiento económico sostenido genera oportunidades de inversión que, a su vez, constituyen el principal estímulo del ahorro. Además, existen acciones adicionales muy concretas que son esenciales para materializar al ahorro interno: a) La promoción del ahorro privado y popular, b) El logro de superávit presupuestales, con objeto de reducir el peso de la deuda pública sobre la economía; c) El fortalecimiento y modernización del sistema financiero.

Por otra parte, es indispensable aplicar medidas orientadas a incrementar el flujo de inversión nacional y extranjera directa. En la medida que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se financie con IED, que por su naturaleza es más estable, se reducirá la vulnerabilidad de la economía ante perturbaciones externas.

La capacidad de crecimiento económico de un país está determinada por la dotación y la calidad de los factores de la producción, el avance tecnológico, el tamaño y la calidad de la infraestructura nacional, el grado de integración y competencia del mercado interno y el propio crecimiento demográfica del país.

La apertura comercial ha tenido una incidencia positiva en todos los sectores de la economía, para los consumidores, la apertura y su competencia inherente ampliaron la gama para los productos en calidad y precio de acuerdo con sus posibilidades y preferencias, para los trabajadores la apertura comercial significó un mayor número de oportunidades de empleo y mejores salarios, ya que la industria manufacturera de exportación es una de las actividades con mayor ritmo de expansión y cuyos salarios están por encima del promedio nacional.

La apertura comercial, la desincorporación de empresas públicas y el crecimiento mismo de la economía exigieron mayor regulación en aquellos mercados en los que, por su naturaleza, el nivel de competencia está reducido. Paralelamente, el Gobierno empezó a eliminar trámites obsoletos, con la finalidad de reducir el tiempo y el costo de las gestiones y requisitos para emprender y desarrollar actividades económicas. El Gobierno inició un proceso de desincorporación de aquellas empresas destinadas a actividades no prioritarias, disminuyendo la producción estatal, pero fortaleciendo la presencia del estado en tareas para promover el desarrollo económico y social.

El aumento en el capital físico es un factor esencial que contribuye al potencial de crecimiento económico de un país. En la medida que aumenta su acervo de capital, una economía puede ampliar su capacidad productiva, fundamentalmente a través de dos vías. Una de ellas es prioritariamente por la mayor cantidad de bienes y servicios que puede producir el incremento de capital, la otra es porque un mayor volumen de capital incrementa la productividad de la mano de obra.

El incremento en el acervo de capital se logrará mediante acciones que amplíen y aumenten la eficiencia de la canalización del ahorro a proyectos de alta rentabilidad y los resultados de estas acciones serán más nítidos bajo el entorno de estabilidad y certidumbre que promoverá la estrategia económica de mediano plazo.

La banca comercial ha sido tradicionalmente el principal oferente de recursos prestables en la economía nacional. Sin embargo, en los últimos años el crédito bancario al sector privado se ha contraído significativamente en términos reales, incluso por debajo del nivel que tenía antes de que el sistema fuera privatizado a principios de los noventa. Para lograr que la banca comercial apoye el desarrollo del país es necesario alcanzar un ambiente de certidumbre jurídica,

de tal manera que una sana expectativa de recuperación de los créditos propicie que la banca nuevamente extienda el financiamiento con bases sólidas.

En México el mercado de valores se encuentra en un nivel de desarrollo incipiente en comparación con otros países. Para convertirlo en una fuente significativa de financiamiento a la inversión privada, las reformas de este sector deben ir encaminadas a lograr que un mayor número de empresas coticen en la bolsa, que el capital de dichas empresas esté más diversificado y que exista un mercado secundario activo y líquido.

La creación de infraestructura tiene múltiples aspectos económicos y sociales positivos, la promoción de programas de construcción y conservación de infraestructura no sólo permite aumentar la eficacia y eficiencia del desempeño de las políticas y programas económicos, sino que también coadyuva de manera significativa a superar los rezagos sociales y, en este sentido, son un instrumento importante del progreso de las naciones.

Las necesidades de empleo están determinadas, en gran medida, por el crecimiento de la población económicamente activa, sin embargo el comportamiento de la PEA también está influenciado por la evolución económica del país y por los cambios en las costumbres de los distintos grupos sociales.

La estrategia del empleo, contenida en la política económica de mediano plazo contempla dos grandes directrices. En primer lugar, se promoverá significativamente la expansión y mejoramiento de la infraestructura, lo cual incidirá en el crecimiento y empleo de otros sectores productivos, en segundo lugar, se contemplan medidas específicas de apoyo a la micro, pequeña y mediana empresa, las cuales por su naturaleza desempeñan un papel fundamental tanto en la producción de bienes y servicios como en la absorción de la fuerza de trabajo.

2.4 Comportamiento de los mercados financieros desde 1976.

En este apartado se explica cual ha sido el desarrollo del sistema financiero mexicano en el periodo de estudio, donde encontramos diversas reformas y modificaciones que han sido de gran importancia para el desarrollo de éste, pero no siendo así, suficientemente competitivo en el periodo de apertura financiera internacional.

Estos cambios sufridos por el sistema financiero, fueron debido a las regulaciones a las que se había hecho sujeto, asimismo, al entorno macro económico en el cuál se ha desenvuelto; así tenemos que en la década de los sesenta se da un proceso de consolidación de su estructura, que permitió ser un gran factor para el crecimiento económico debido al grado de su penetración, captación de cada vez mayores flujos de ahorro y asignación de recursos financieros a la inversión. Este panorama se ve afectado a principios de los setentas al encontrarse la economía mexicana con una gran inestabilidad económica, debida a las altas tasas de inflación, problemas en la balanza de pagos y por ende la contracción del sistema financiero al perder penetración en la economía y la menor asignación de recursos (esto muestra ser una determinante del ciclo económico y del ciclo bursátil); esto dado el gran peso regulatorio que sufría el sector ya que encarecía el proceso de intermediación financiera tanto para agentes ofertantes y demandantes de crédito, desestimulando el ahorro y la inversión. Por otro lado, dichas regulaciones generan una falta de competitividad frente a los intermediarios financieros internacionales inhibiendo la eficiente integración de la economía mexicana a la economía internacional, desaprovechando grandes ganancias representadas por el proceso de apertura comercial. Es por eso fundamental el proceso de modernización del sistema a través del tiempo adecuando su estructura, su operación e instrumentos que desde esas décadas ha requerido el sistema financiero dadas las condiciones que presente la economía. Pues, no debemos olvidar para que opere adecuadamente, debe captar y canalizar recursos hacia las actividades económicas con más

**ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA**

ventajas, alcanzando mayores niveles de desarrollo, mediante una reglamentación que promueva el eficiente desarrollo de los diversos componentes del sistema financiero, siendo necesario la estabilidad macroeconómica, básicamente en bajas y estables tasas de inflación, para así lograr una menor incertidumbre en las diferentes actividades económicas; permitiendo a las empresas e individuos realicen actividades con un horizonte de planeación a largo plazo, que se reflejaran en mayores niveles de desarrollo económico. Pero cuando la economía se desenvuelve en un ambiente de inestabilidad se incrementa la incertidumbre, y con ello, una falta de eficiencia en la distribución de los recursos; existiendo inflación, se incrementa el nivel general de los precios. Mientras que por el lado del sistema financiero, provoca un incremento en los costos de intermediación financiera en su orientación al corto plazo, con menores niveles de penetración en la economía, esto es, una menor captación y canalización de los recursos. Esto se puede explicar dado que el público ahorrador exige un mayor nivel en las tasas de interés, pero a pesar de este incremento, el monto general de los recursos disminuye debido a la incertidumbre, presionando el alza de las tasas activas y pasivas de interés, lo que incentiva a adquirir créditos y a ahorrar en el exterior y no dentro del país ya que disminuyen los créditos, tendiendo a una disminución en la intermediación, al mismo tiempo que la inflación aumenta, disminuye el ahorro real, hay rezago en el proceso de formación de capital y menores tasas de crecimiento del ingreso real; mientras que del lado de los inversionistas, se acorta el periodo exigido para la recuperación de su inversión, ocasionando una merma importante en la planeación de largo plazo, exigiéndose instrumento de corto plazo que atrasan el proceso de generación de capital para la economía; por el lado de las empresas, comienzan con un proceso de amortización de créditos que permiten a la banca allegarse de más recursos y crecer por en cima del nivel óptimo al cuál deben operar, así que se da una asignación de los recursos ineficiente. Por eso, la política económica tiene como objetivo promover un proceso de intermediación financiera eficiente, mayor captación de recursos y su canalización hacia las actividades más rentables, contando con un marco macroeconómico estable por medio de diversos elementos que conllevan la

política fiscal, la política monetaria y la política cambiaria; para así tener una asignación eficiente de los recursos y alcanzar mayores niveles de desarrollo económico.

El desenvolvimiento del sistema financiero en la década de los sesenta tuvo un gran desempeño, pero contaba con ciertas características que lo hacían vulnerable a una situación de inestabilidad macroeconómica como realmente sucedió.

“En primer lugar, el crecimiento del sistema financiero estuvo basado casi exclusivamente en el sistema bancario, mientras que el resto de las instituciones financieras se estancaron, presentándose además una concentración de los depósitos en unas cuantas instituciones bancarias. En segundo lugar, los activos mantenidos por el público en el sistema bancario eran sumamente líquidos, y al ser el Banco de México prestamista de última instancia, éste se encontraba en una posición vulnerable, ya que todos los depósitos eran potencialmente una fuente de expansión de la base monetaria, aunado a esto, al utilizar las reservas de la banca comercial para financiar el déficit gubernamental, el banco central requería de cambiar continuamente el encaje legal para el control de la oferta monetaria. Otro elemento era que, al estar fijo el tipo de cambio y haber libre convertibilidad, el mercado financiero doméstico estaba íntimamente ligado al mercado financiero internacional”²⁹. Esta circunstancia se debía a que las tasas internas eran mayores que las internacionales, por lo que se mantenían por encima de estas para fomento del ahorro, no siendo importantes estos problemas al encontrarse la economía con un marco de estabilidad, que duro hasta 1972, donde el sistema financiero se enfrentó a una pérdida de penetración financiera.

Por otro lado, la política fiscal expansiva y el uso del impuesto inflacionario de manera intensiva, dieron como resultado un deterioro importante en la economía y a la apreciación del tipo de cambio, llevando con esto en 1976 a la

²⁹ Centro de Investigación para el Desarrollo A.C. (CIDAC) *El sistema financiero mexicano*, editorial Diana, México, 1990, p. 28 y 29.

devaluación del peso. Presentándose un escenario inflacionista, una menor penetración financiera; esto, orilló a realizar cambios que le otorgaran mayor flexibilidad al sector. Es así como en ese año se elimina la banca especializada instituida desde 1941, pasando a ser banca múltiple, se rompe la relación existente entre los plazos de los depósitos y el de créditos, permitiendo mayor flexibilidad en la banca, se instrumenta un nuevo esquema de encaje legal, reduciendo la tasa obligatoria de depósito para los bancos que lograran su consolidación. Esta crisis que se presentó en 1976 trajo diferentes fallas en el funcionamiento del sistema bancario, como resultado del abandono de la paridad fija en relación al dólar, la inflación y la intensa fuga de capitales y retiros masivos de fondos debido al factor especulación que se dio en ese periodo. Por eso, el primer paso que tomó el gobierno para la modernización del sector fueron: “1) Fortalecer el sistema financiero en su conjunto y evitar su “pulverización”, a fin de protegerlo contra el riesgo de quiebras, que proliferaron durante 1974 en varios países industrializados y, en última instancia, proteger al gobierno federal, pues en caso de quebrantos se vería obligado a apoyar a las instituciones con problemas; 2) Reducir el número de entidades bancarias independientes y promover su fusión con entidades más eficientes que aprovecharan economías de escala. Con ello pretendía fortalecer la competencia bancaria y dar oportunidad a la banca mediana y pequeña de hacer frente a los grupos financieros ya consolidados. Desde luego, los pequeños bancos especializados que no tuviesen oportunidad o no quisieran integrarse perderían paulatinamente su participación en el mercado, e incluso estarían condenados a desaparecer; 3) Propiciar una adecuada inserción del sistema financiero mexicano en los mercados internacionales, por medio de instituciones de multiservicio, capaces de competir con los bancos extranjeros y convertirlos en un instrumento útil,... cabe señalar que pese a todo, ya para 1980 la banca múltiple manejaba más de 90% de los recursos bancarios”.³⁰ Siendo así que cuando se otorga este permiso, los principales bancos contaban con filiales descentralizadas que hacían diversas operaciones de intermediación financiera las fusionaron y comenzaron a trabajar como una sola institución; queriendo fomentar,

³⁰ Solís, Leopoldo. *Evolución del Sistema Financiero Mexicano hacia los umbrales del siglo XXI*, México, F.C.E., 1997, p. 50.

con ello, una sana competencia que hiciera una mejor distribución de los recursos con destino a las diversas actividades económicas regionales del país, y por otro lado, llegar a desarrollar los modernos conglomerados financieros.

"Adicionalmente, en 1977 se introdujeron nuevos instrumentos de captación. Los certificados de depósito (con plazos de uno a 24 meses) tenían como objetivo sustituir los bonos financieros e hipotecarios, ampliando el número de opciones de ahorro para el público y simultáneamente reduciendo la extrema liquidez de la captación bancaria."³¹

En dicho proceso de modernización el gobierno comienza a emitir sus propios instrumentos financieros destacando los Certificados de la Tesorería de la Federación y los Petrobonos.

Se puede destacar que a pesar de estas modificaciones el sistema financiero seguía teniendo problemas debido a la política de las tasas de interés y al encaje legal, las primeras eran impuestas de manera exógena pero más flexible que en años anteriores, y se siguió otorgando premios por ahorrar con instrumentos menos líquidos a los anteriores.

Durante el periodo de 1978-1981 las tasas reales de interés disminuían a causa de el incremento de las divisas que entraban al país debido al crecimiento de las exportaciones del petróleo y el endeudamiento público y privado, originando la apreciación del tipo de cambio, a pesar de ello, en esos años la penetración bancaria se incremento, como consecuencia del aumento del ingreso y las tasas de crecimiento, originando una mayor demanda de instrumentos financieros y no financieros por parte del público.

Para 1981 comienzan expectativas de devaluación principalmente por la política fiscal y cambiaria consideradas como inconsistentes, originando con ello el

³¹ CIDAC *op cit.* p. 30.

incremento de activos financieros en moneda extranjera en manos del público tanto en el país como en el exterior. Es por ello, que en septiembre de 1982 el presidente declara la nacionalización de la banca y la adopción del control generalizado de precios.

En este mismo periodo la política del encaje legal representaba un gran problema ya que al pagar la retribución por saldo de las reservas por parte del Banco de México a la banca comercial afectaba la composición de sus depósitos monetarios y no monetarios, según fuera el caso. "Al consolidarse las diferentes instituciones bancarias en banca múltiple, se unifica la tasa de encaje legal aplicable a cualquier tipo de depósito denominado en moneda nacional. Es claro que esta medida benefició en mayor grado a aquellos bancos para los cuales el saldo de pasivos monetarios (cheques) representaba una porción importante dentro de sus pasivos totales, ya que sobre estos depósitos el único costo era el administrativo, mientras que sobre los pasivos no monetarios además había que pagar intereses...la política del encaje legal indujo a los bancos más grandes a operar a una escala superior a la óptima, reforzándose con ello una estructura cuasi-oligopólica del sistema bancario mexicano. En estrecha relación con la política de encaje legal, se encontraba el requerimiento al que se enfrentaban los bancos comerciales para otorgar crédito a través de los cajones selectivos y a tasas preferenciales de interés. Esta política le dejaba a la banca únicamente el 25% de la captación para ser canalizada como crédito a tasas libres. Es claro que las operaciones crediticias preferenciales representaban pérdidas para los bancos, por lo que para compensar estas, cobraban una tasa activa libre mayor, abriendo aún más el diferencial con las tasas pasivas y haciendo más caro el proceso de intermediación bancaria."³²

Cabe señalar que el gobierno continuó financiando su déficit con las reservas bancarias, utilizando el endeudamiento externo y el impuesto inflacionario, esto origino un deterioro en el mercado de bienes y financiero a nivel

³² *Ibidem*. p. 51.

internacional; cuando el precio del petróleo cayó en 1981, en un principio no se buscó un ajuste en las finanzas públicas y el tipo de cambio, se siguió la política de endeudamiento externo, y cuando el gobierno en 1982, ya no pudo obtener este tipo de crédito tuvo que devaluar la moneda, la política de gasto público en vez de contraerse se expandió más por otorgar subsidios y el aumento del salario después que a principios de ese mismo año había perdido este rubro. Este incremento del gasto aumento la demanda de moneda extranjera y a mediados de 1982 se tenía un incremento de 34.9% de los depósitos bancarios no monetarios en moneda extranjera con respecto a finales del año anterior.

Para 1985 entra en vigor la nueva ley orgánica del Banco de México que regula sus operaciones como el monto de crédito que puede ofrecerle al gobierno federal, y la relación con la banca comercial referente a la política del encaje legal, donde se reducía la tasa de reserva de un 50% a 10%, con el objeto que funcionara éste como instrumento de control monetario, y al mismo tiempo, se obligó a los bancos a adquirir bonos de regulación monetaria con valor al 40% de sus depósitos, por otro lado, se establece un porcentaje mínimo para que la banca adquiriera valores gubernamentales. En este mismo año se expide la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito que definía las áreas de competencia de las sociedades nacionales de crédito. Asimismo, el Banco de México sufre una modificación en su ley orgánica y pasa de ser sociedad anónima, convirtiéndose así en un organismo descentralizado de la administración pública.

“Al expropiarse el sistema bancario privado, se percibió que era necesaria una consolidación del sistema bancario para aprovechar las economías a escala en las operaciones de los bancos”³³. Para 1982 existían 59 instituciones bancarias, pero el proceso de fusiones en una primera etapa se redujo a 29, y en una segunda a 18 instituciones; se restringe la tasa de crecimiento de los bancos más grandes limitando así su número de sucursales. Las diversas instituciones

³³ *Ibidem*, p.38.

bancarias se clasificaron según su especialidad en zonas geográficas, es así como se tuvo, bancos nacionales, bancos multiregionales y los bancos regionales.

Debido a las restricciones que existían por parte del Banco de México para que los bancos comerciales otorgaran crédito, los diversos sectores empresariales privados buscaron nuevas y diferentes formas de financiamiento de papel comercial bursátil y no bursátil lo que ocasionó una pérdida de intermediación financiera por parte de los bancos. “A partir de 1985 cobraron impulso la banca electrónica, las cuentas maestras, los fondos múltiples, las sociedades de inversión y un conjunto novedoso de instrumentos financieros caracterizados por su alta liquidez y su atractivo rendimiento. Algunos de esos nuevos productos son los siguientes: cuentas especiales para ahorro; bonos bancarios de desarrollo; cuentas maestras para personas físicas y morales; cuentas maestras sin chequeras y cuentas productivas; mesa de dinero; sociedades y tarjetas de inversión; pagaré bursátil; pagaré en dólares; cheques de viajero; cuentas de cheques con líneas de crédito simple en cuenta corriente; planes de financiamiento para bienes de consumo duradero (plan-auto, ahorro-vivienda); bonos carreteros; ceplata; y redes de cajeros automáticos compartidos ”.³⁴

En el año de 1989 el panorama parece distinto ya que se elimina el encaje legal, incluidos aquellos para efecto de regulación monetaria, sólo se obliga a los bancos a depositar a efecto de la cámara de compensación; se eliminan los cajones selectivos de crédito, ya que habían distorsionado la asignación de los recursos bancarios para efecto de distribución de diversos sectores económicos, y que este sector no volviera a recaer en pérdidas; se permitió reducir las tasas de interés con fin de disminuir los costos financieros para ahorradores y demandantes de recursos, permitiendo así, una mayor penetración económica. A pesar de estas medidas la banca aún tenía que adquirir 30% de su captación a la adquisición de valores gubernamentales para financiamiento del déficit público, esto a pesar de no ser una fuente de pérdidas para la banca si genera distorsiones

³⁴ Solís, Leopoldo; *op. cit.* p. 86 y 87.

para la eficiente asignación de recursos, otra parte fundamental del sistema financiero lo llevo a constituir la banca de desarrollo y fondos de fomento, para realizar apoyos financieros y soporte técnico al sector productivo, para efectos de fomento económico. Un problema que surge en la otorgación de subsidios es que se hacían con bajas tasas de interés que de las que predominaban en el mercado, si bien fomenta la inversión y su rentabilidad, se genera una distorsión al tratarse de proyectos no necesarios socialmente, volviéndose así un ineficiente uso de los recursos (financieros) dentro de la economía. Otro problema que surge de la banca de desarrollo es la forma de adquirir recursos, ya que lo hacía mediante transferencias del gobierno federal y por endeudamiento externo; por otro lado, la capacidad de recuperación del crédito, falta de integración patrimonial, etcétera; que obstruían la rentabilidad de estos, es por eso que en 1989 se inició el proceso para que este tipo de banca formara parte de lo que se conoce como “banca de segundo piso”, en este básicamente se da apoyo técnico y redescuento de documentos que amparen el crédito que otorga la banca comercial. Siendo así que durante 1988 –89 se introdujeron una serie de reformas para flexibilizar al sector, pero no siendo suficientes durante 1990 se implementaron nuevas modificaciones a la ley, a su estructura y operación, para así obtener una mayor penetración y una asignación más eficiente de los recursos.

Antes de continuar con el análisis me gustaría hacer una mención, aunque breve muy importante, ya que no debemos olvidar a los demás agentes financieros que forman parte del sistema y que juegan un papel importante para la intermediación.

Las instituciones del sistema financiero mexicano a parte de las aseguradoras, los bancos y las casas de bolsa, tienen una participación marginal en el sistema, llamadas Organizaciones Auxiliares de Crédito, entre las que se encuentran los almacenes generales de depósito, afianzadoras, arrendadoras financieras, uniones de crédito, empresas de factoraje y casas de cambio.

Como hemos visto, con las reformas originadas en 1976, se da un proceso de modernización del sistema bancario, conjuntamente con la consolidación de diversas instituciones de banca especializada (banca múltiple), otorgando mayor flexibilidad al manejo de los recursos, promoviendo el surgimiento de diversos instrumentos de ahorro para la adquisición del público. Otro proceso que se ha presentado desde ese periodo ha sido el de las fusiones, representando con ello menores instituciones de banca, con objeto de aprovechar las ventajas de una economía a escala en lo referente a la operación bancaria, y promover una mayor competencia entre las instituciones. A estos cambios se les suman en 1990 nuevas reformas adicionales a la regulación del sistema.

Las nuevas disposiciones constaban de: el requisito del presupuesto, tendría que ser aprobado por la Secretaría de Hacienda, esto traía una incapacidad de decisión propia para poder incrementar el número de sucursales, localización, equipos, cantidad de personal destinados al público, lo que generaba falta de flexibilidad para la adecuación de las necesidades de la economía, falta de participación y captación de recursos, inhibiendo así la capacidad de distribuir eficientemente los recursos y la expansión misma del banco. Si se hubiera permitido la libertad de manejar su presupuesto, se incrementarían las utilidades, maximizando la asignación de recursos de una manera más eficiente. El problema principal de esta falta de autonomía era que el proceso de intermediación financiera se encarecía.

Otra reforma que se da en el año de 1990 es, que se le da autorización a las Sociedades Nacionales de Crédito que formen parte de las instituciones auxiliares de crédito para formar grupos financieros integrados por arrendadoras, almacenes generales de depósito, casas de cambio, sociedades de inversión y empresas de factoraje; se excluye a los bancos a asociarse con casas de bolsa, afianzadoras y aseguradoras. Por otro lado, al permitir la creación de grupos financieros favorecía al incremento de la eficiencia en el uso de los recursos, principalmente financieros y por supuesto representaba un menor costo para los

usuarios del sistema financiero. Una distorsión importante, es que los bancos aún tenían que adquirir un porcentaje de sus recursos para adquirir deuda gubernamental, esto con dos objetivos principales, el primero para dar garantía a un mínimo de recursos para financiar el déficit público y el segundo, para la garantía de que los bancos cuenten con un cierto nivel de liquides que sirviera para enfrentar retiros inesperados. Si el banco tuviese la libertad de poder decidir sobre la asignación de sus recursos expandiría el crédito maximizando la utilidad sobre el capital invertido.

Las disposiciones en reglamentación bancaria que se dieron en este año se pueden resumir en: 1) Los ámbitos de función rectora del Estado, definiendo la intermediación entre la banca comercial y de desarrollo; 2) La transformación de la banca en sociedad anónima constituida por tres tipos de acciones, la serie "A" representando menos del 51% del capital y sólo la adquieren los mexicanos, la serie "B" representa el 49% del capital con disposición a ser adquiridas por empresas, personas morales y la serie "C" que representan el 30% de las anteriores y pueden ser adquiridas por extranjeros (en este mismo periodo se permite mediante la serie "N" que extranjeros adquieran acciones de empresas mexicanas, pero sin derecho a tomar parte de las decisiones dentro de la misma); 3) Fusiones bancarias; 4) Supervisión de la banca por parte de la CNBV; 5) Las instituciones bancarias tienen prohibido a hacer inversiones en instituciones diferentes a ellas; 6) La banca se tiene que sujetar a los lineamientos dictados por la política monetaria y; 7) Se prohíbe a las instituciones extranjeras realizar operaciones con residentes fuera del país. En este mismo año el entonces Secretario de Hacienda Pedro Aspe dio a conocer ocho principios que normarían la banca y servirían para regularla: 1) Conformar un sistema financiero más eficiente y competitivo; 2) Garantizar una participación diversificada y plural en el capital; 3) Vinculación de la calidad y aptitud moral de la administración de los bancos, con un adecuado nivel de capitalización; 4) Que la banca sea controlada por mexicanos (lo cual actualmente no es nada cierto); 5) Descentralización y arraigo regional de las instituciones; 6) Buscar un precio justo para las

instituciones, de acuerdo con la valuación basada en criterios generales, homogéneos y objetivos para todos los bancos; 7) Conformar un sistema financiero balanceado y; 8) Propiciar prácticas bancarias y financieras más sanas.

Al aprobar estas leyes se comienza con el proceso de reprivatización de la banca y teniendo un año más tarde (1991) se tenían subastados nueve bancos y tres más en proceso de venta.

“En 1992 concluyó exitosamente la venta de las instituciones bancarias iniciada en 1991. Dentro del marco legal correspondiente... se logró privatizar 18 sociedades bancarias. Hasta el cierre de ese año el gobierno federal mantenía una participación accionaria del 8.8% en el sistema bancario, gracias a su tenencia de acciones en Bancomer, Serfin y Banco Internacional, las cuales serían vendidas en su momento. El proceso utilizado para la venta de los bancos fue transparente y apegado a derecho, fortaleció la descentralización y el arraigo regional de las instituciones y permitió la participación de mas de 130 mil inversionistas en su capital, a la vez que se conservaba en manos mexicanas el control mayoritario...”³⁵

Para la normatividad en lo referente a la solvencia de los bancos se dictan: las reglas de diversificación de pasivos y activos; se establece el requerimiento de capital en función del grado del riesgo en la operaciones; se clasifican las carteras según la calidad de las mismas; se establecen las reservas para aquellos créditos que no sean tan satisfactorias; se regula la posición de las divisas en posición de los bancos y sus filiales; se restringe más el financiamiento otorgado para personas y empresas, debido a las estrictas condiciones que se piden para que se pueda dar, aún más si existe alguna relación con los administradores o accionistas de los bancos; se establece el FONAPRE convertido posterior mente en el controvertido FOBAPROA; y se definen las infracciones y delitos de una mejor manera en materia financiera. Conjuntamente se comienza la apertura gradual del

³⁵ Solís, Leopoldo; *op. cit.* p. 202.

sistema financiero junto con las negociaciones llevadas a cabo para poner en marcha del Tratado de Libre Comercio del Norte.

A partir de 1993 la SHCP comenzó a otorgar permiso para la apertura de nuevos bancos e instituciones financieras con objeto de ampliar la oferta de servicios financieros dentro del país.

Resumiendo, al ser la banca propiedad del Estado se da un ineficiente asignación de los recursos ya que no hay una distinción adecuada de los derechos de propiedad, no hay incentivo para maximizar la rentabilidad, pues los recursos con los que cuenta no son de su propiedad, no se permite que una institución se declare en quiebra aunque esta sea insolvente.

Por lo que respecta a las demás instituciones de crédito tenemos que se permite inversión minoritaria de extranjeros que operaban hasta con un 49% del capital de las instituciones de seguros, fianzas, almacenes generales de depósito y empresas de factoraje, esto se hizo con el fin de complementar la apertura comercial integrando al sistema financiero nacional con el internacional reduciendo el costo de transacciones.

En lo que respecta a las demás instituciones cabe señalar que las modificaciones a las leyes fueron menores, exceptuando la constitución de grupos financieros, justo como se menciono anteriormente. Estas reformas intentaban dar una mayor libertad de operación, integración y eficiencia al sistema financiero. Dicha eficiencia depende de la capacidad de operación y la asignación de los recursos, aunado a ello depende el grado de integración del sistema financiero nacional con el internacional, ampliando las opciones de financiamiento para las empresa y a un menor costo, incrementando la rentabilidad de proyectos de inversión y reduciendo los costos de transacción de comercio exterior, y con ello incrementando ésta actividad, siendo así un complemento indispensable como parte de la integración de los sectores económicos, y así las empresas que se

dedican al comercio exterior cuentan con una gama de diversificada de servicios financieros, aprovechando las ventajas que le brinda la apertura comercial. Si el sistema financiero nacional no brinda los servicios necesarios para la apertura se demandarán al exterior, se presenta una menor penetración económica, menores recursos disponibles, limitándose el crecimiento y desarrollo económico dada la deficiencia para financiar proyectos productivos. Por eso la integración financiera es parte indispensable en el proceso de apertura comercial y así se pueda aprovechar los beneficios de ésta.

Con la devaluación de 1994 y el desequilibrio económico del país originado por la disminución de la demanda interna, la producción y cierre de empresas y el despido de un millón de personas ocasionados por el mal manejo de la política económica que sustentó un pequeño crecimiento de 3.1% en total del periodo de Carlos Salinas, se generan expectativas que originaron a una importante suma de fuga de capitales.

A grandes rasgos, podemos decir que actualmente la banca ha incrementado su influencia extranjera, teniendo en muy poco tiempo participación de este tipo de instituciones y que cuenten con socios extranjeros y junto con la apertura de nuevas instituciones marca una senda de expansión del sistema financiero fomentando una verdadera competencia para obtener la mayor captación de ahorro y a la canalización rentable de los recursos, atender la mayor demanda de créditos proveniente de las tasas de inversión sustentadas en el crecimiento de la economía. Esta fue una de las principales estrategias del periodo de 1994-2000.

La instauración del IPAB (Instituto para la Protección al Ahorro Bancario) en 1998, permitió que después de casi un año la economía pudiera recuperarse mediante el saneamiento financiero a favor de ahorradores y usuarios de la banca, pero a pesar de eso, el sistema bancario siguió presentando problemas de capitalización y escasez de créditos. El principal instrumento que se utilizo para la

protección del ahorro fue el comprar la cartera por parte del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), después de la crisis se necesitaba de la creación de una institución que vendiera los activos bancarios que el fondo había adquirido, sustituyendo la deuda emitida por este en diversos instrumentos de deuda con mayor liquidez otorgado a los bancos y amortizaciones más onerosas.

Para 1997 se establece la normatividad contable para la capitalización de los bancos, iniciativa de la CNBV, esta fue hecha con el propósito de proveer a las autoridades y entidades financieras de información oportuna para la toma de decisiones; su principal manejo era no dejar de contabilizar la cartera vencida de los bancos, como anteriormente se hacía, así tener al corriente el valor real de una institución bancaria.

Con la apertura y desregulación del sistema “el comité de Basilea para la supervisión bancaria estableció siete principios para la mejor regulación y supervisión del sistema: 1) Condiciones requeridas para una supervisión efectiva. Las agencias supervisoras deberán tener responsabilidades y objetivos claros, así como recursos adecuados e independencia operativa. Es indispensable un esquema legal específico para el cumplimiento de sus facultades y de acceso a la información; 2) Autorización de operaciones y estructura administrativa. Los supervisores bancarios establecerán políticas para los procesos de autorización de operaciones, estructura de propiedad y gerencial, base de capital y condiciones financieras, transferencias de propiedad, adquisiciones e inversiones; 3) Regulaciones prudenciales y requerimientos de capital. El sistema de supervisión aplicará regulaciones prudenciales y requisitos mínimos de capitalización que permitan evaluar si las políticas, prácticas y procedimientos establecidos resultan adecuados respecto a los componentes de capital, la habilidad para absorber pérdidas, la calidad de los activos, la conformación de reservas y provisiones, los controles internos, la información de la administración de riesgos y el comportamiento ético del personal; 4) Métodos de supervisión. La supervisión bancaria deberá ser permanente, mediante mecanismos de auditoría

internos y externos, que permitan recolectar, revisar y analizar reportes periódicos y datos estadísticos dentro de un esquema consolidado de manejo de información; 5) Requerimientos de información. Los supervisores bancarios habrán de asegurar que los bancos mantienen registros adecuados, con base en prácticas de contabilidad correctas, que arrojen resultados fidedignos en cuanto a su situación financiera y rentabilidad, mismos que tendrán que ser publicados regularmente; 6) Facultad de los supervisores para aplicar medidas correctivas. Los supervisores estarán facultados para aplicar medidas correctivas cuando los bancos no cumplan con las regulaciones prudenciales o los requerimientos de capitalización, hasta para revocar las autorizaciones de operación y; 7) Supervisión bancaria internacional. Las agencias supervisoras se involucrarán en esquemas globales de supervisión consolidadas con autoridades similares en otros países, a fin de aplicar reglas prudenciales, prácticas de monitoreo e intercambio de información sobre operaciones de las instituciones matrices y sus subordinadas."³⁶

Con la apertura, la tendencia que se presenta es la creación de grandes conglomerados financieros, por lo que los gobiernos buscan la creación de instituciones independientes que regulen y vigilen al mercado. Por ello para 1998 se busca la reforma de la CNBV con el objetivo de que la institución se apegue a criterios técnicos de autorización, regulación y supervisión del sector financiero, fortalecer las estrategias de supervisión y planeación que fomenten el sano desarrollo del sistema, favoreciendo y respondiendo a los intereses del público y contar con el personal altamente capacitado para cumplir con dichas funciones. En ese mismo año también se reforma la ley orgánica del Banco de México con lo que se pretendía dar más autonomía a la institución para la mejor conducción de la política monetaria y cambiaria para sostener el nivel de los precios

Con el objetivo de la modernización financiera y los objetivos del gobierno de Ernesto Zedillo en 1999 entra en vigor una serie de reformas a la Ley de Agrupaciones Financieras y a la Ley de Instituciones de Crédito y así la inversión

³⁶ Provencio, Marcos. *Reformas al Sistema Financiero Mexicano*, en *Economía Informa* núm. 280, agosto- septiembre 1999, FE-UNAM, p. 12 y 13.

extranjera participara directamente en el capital de cualquier banco, para así incrementar la competencia del sector, promover el crédito a una tasa menor y dar mayor seguridad a todos los participantes (acreedores y deudores), y están sujetos a las leyes nacionales. En ese mismo año se reforma la ley orgánica del Banco de México para obtener mayor autonomía y tener un mejor manejo de la política monetaria y cambiaria, obteniendo un mayor control en los precios. El problema de solvencia de los bancos se debe a que las garantías se encuentran inadecuadas para el otorgamiento, registro y recuperación del crédito y por otro a los procedimientos de suspensión de pagos y quiebras, resultando ser muy tardados y costosos, originando que los créditos tengan altas tasas de interés para compensar pérdidas de carteras vencidas, dejando de dirigir los recursos a inversiones rentables ó productivas. Por lo tanto las garantía que se pretenden dar constan de la accesibilidad de los créditos a los deudores, y que los acreedores a hacer todo tipo de operaciones con la posibilidad de usar, transformar, crear bienes y venderlos y así garantizar los créditos que tienen a su cargo, establecer una regulación sencilla que permita a los deudores a otorgar cualquier tipo de garantía, y asimismo a recuperarla de la misma forma (garantías con valor económico, corporal, incorporal), establecer regímenes que ofrezcan las garantías a los acreedores a su favor cuando los deudores no cumplan con sus obligaciones y estos deben ser baratos, buenos y confiables, garantizando los derechos del deudor ante los abusos posibles de los acreedores y eliminar los subsidios cruzados entre quienes están al corriente en sus créditos y de quienes no lo están, debido a la imposibilidad de hacer válidas las garantías, haciendo que los acreedores cuenten con tasas muy elevadas.

La problemática actual de la política económica radica en que no produce crecimiento, por lo tanto frena la capacidad de acumulación y pago de los créditos, mientras que la banca sigue pidiendo cada vez más garantías para la protección de los créditos que otorga, para que esto tenga un proceso reversible se debe procurar un crecimiento económico y proteger a los deudores beneficiando a la banca. Este crecimiento debe fomentar la acumulación para que personas como

empresas tengan capacidad de pago y puedan responder a sus obligaciones, para evitar inestabilidad bancaria, pero también no sólo preocuparse por legislar a favor de la banca. Es así como vemos que después de la crisis de 1994 la banca pierde captación para el financiamiento, lo que llevó a una reestructuración institucional del sector y volver a la viabilidad (en aspectos de captación y financiamiento) por medio de una adecuada actividad económica.

Así es que podemos decir que la característica primordial del sistema bancario se basa en la continua reforma de su estructura, la reducción de participantes en el sistema y la cada vez mayor participación de inversionistas extranjeros. Esta reestructuración a mediados y finales de la década de los noventa tuvo como objetivo disminuir la participación del Estado en lo referente a la intervención directa, a pasar a un ente regulador, la liberalización de las tasas de interés, la canalización "selectiva" de crédito, la eliminación del encaje legal. La mejora económica en la primera mitad de los noventa favoreció a dicha desregulación que se debió a los altos márgenes de utilidad de operación, al pequeño segmento de oferentes de crédito contra una contraparte cada vez más grande y que no todos podían ser participantes del Mercado de Valores, a la posibilidad de la conformación del famoso TLC y a la ya mencionada desincorporación bancaria; donde los bancos mexicanos eran y siguen siendo absorbidos por intermediarios financieros, asociaciones entre banca nacional y extranjera (Bancomer y Serfín) y una tercera modalidad en la que los bancos optan por incrementar su capital como en su momento lo fue Banamex y Banorte. "Desde el inicio de operación de la banca privada se privilegió el financiamiento para el gasto corriente de empresas y al consumo sobre el productivo, ya que ello implicó un retorno rápido de los créditos con su correspondiente beneficio, que permitiera la pronta recuperación de las inversiones realizadas en la compra de los bancos por parte de los inversionistas. Es así como el sistema bancario redujo la cantidad de créditos al sector privado ya sea por una reducción a los recursos ya que para 1996, la mitad del total de la cartera de crédito estuvo representada en rubros de cartera reestructurada y prestamos al FOBAPROA por venta de carteras.

Motivo por el cual el sistema no puede cumplir con la función de ser el medio para promover el desarrollo del país ya que primero debe resolver el problema de la obtención de recursos que le permitan continuar funcionando.”³⁷

Para finales de la década de los noventa nos encontramos con diversos aspectos tales como las modificaciones y recortes en el gasto público en respuesta a la disminución del ingreso por la venta del petróleo que provocó un cambio en las expectativas y en el comportamiento de la economía mexicana; la disminución del circulante monetario llamado “cortos” para contrarrestar la inflación; demora en la aprobación de deuda pública de las obligaciones contraídas por el FOBAPROA; elecciones presidenciales; la quiebra de Banca Serfín; la aprobación de la absorción de banca Promex con Bancomer y de Banco del Atlántico con Bitel y la situación precaria que presentó Bancrecer en 1998.

Actualmente el proceso de globalización financiera se ve representado por las transacciones de capital a nivel mundial por parte de inversionistas, donde las diversas disposiciones nacionales pueden o son parte de una serie de restricciones y la diversificación en la expansión de fuentes de financiamiento por parte de la actividad financiera. Los participantes extranjeros pudieron mediante la aprobación de la CNBV que un banco extranjero tuviera la mayoría del capital social bajo los términos del proceso de desincorporación bancaria permitiendo que el sistema bancario mexicano fuese capaz de cumplir con la responsabilidad que tiene el sistema financiero en la contribución al desarrollo económico y se de la estabilización del sistema. Como respuesta a la deficiencia de recursos por parte de las instituciones bancarias se fomenta la fusión bancaria y por otro lado a la necesidad de mejoras en las condiciones de competencia, con esto se obtienen ventajas que dan mayor presencia en el mercado de crédito, acceder a tecnologías y procesos administrativos que reduzcan el tiempo de la realización

³⁷ Lucero, Alejandro. *Participación y permanencia de los bancos nacionales en el sistema bancario mexicano, 1993-1999*, en *Economía Informa* núm. 280, agosto- septiembre, 1999, FE-UNAM, p. 74 y 75.

del servicio y el incremento en la participación del total de las actividades bancarias.

Por ello podemos decir que actualmente el sistema bancario mexicano ha disminuido el número de instituciones participantes, principalmente aquellas que son más débiles, y al incremento de la participación de instituciones de crédito extranjeras. La polémica de este debate a llevado a que diversos empresarios de este sector opinen en el que estima que las fusiones continuarán sin importar si sean o no nacionales siempre y cuando generen las sinergias que fortalezcan al sistema financiero mexicano, señalando que este grupo esta siempre abierto a alianzas o convenios de complementariedad que no son precisamente en miras de capitalización de la empresa.

A pesar de esto podemos señalar que uno de los problemas que se presentan en las instituciones que se fusionan es la afectación de su clientela dada la preocupación dentro de dichas instituciones a la complementariedad de la integración normal del negocio, lo cual puede ocasionar una disminución en las líneas de crédito de estas compañías tal como lo afirma Standard & Poor's. Otra problemática que se puede encontrar es la duplicidad de líneas de crédito, esto es, cuando dos cuentas están presentes en los bancos fusionados a nombre de un mismo cliente, lo cual puede ocasionar alto riesgo en crédito concentradas en pocos clientes. Para evitar este tipo de situaciones los bancos han tomado una medida para mantener cierto nivel de rentabilidad reduciendo gastos operativos, pero que tal vez estos fondos no sean suficientes dada la falta de crecimiento en el negocio.

Se ha afirmado que la crisis bancaria se dio por una combinación de tres elementos. El primero fue una regulación históricamente ineficiente que generó un sistema bancario no competitivo e ineficiente. El segundo fue la falta del capital humano específico necesario para operar un banco, incluyendo a los nuevos dueños y administradores que adquirieron las instituciones en 1991 y 1992 así

como las nuevas que se crearon posteriormente. Y el tercero, fue el cambio drástico que experimentó el tipo de cambio de diciembre de 1994 y el primer trimestre de 1995, que al incrementar las tasas reales de interés, generó un incremento significativo de la cartera vencida y la descapitalización de las instituciones bancarias, cayendo en un círculo vicioso en donde el incremento en la cartera vencida y la pérdida de capital indujeron una contracción del financiamiento bancario real y, en consecuencia, una profunda recesión y un aumento aun mayor de la cartera vencida. La tendencia mundial de las fusiones se aceleró en México a raíz de los problemas que enfrentó el sector bancario en 1995, cuando las autoridades consideraron la apertura del sector a la inversión de bancos extranjeros, para inyectar capital a instituciones nacionales. Tras los problemas financieros en diciembre de 1994, los bancos nacionales enfrentaron un desequilibrio estructural debido a que los usuarios no podían hacer frente a sus créditos.

El proceso de fusiones debe estudiarse de manera individual para saber si se están creando estos efectos o se está afectando a la planta productiva del país, ya que para su mejor funcionamiento no se requiere de quien sea el capital, sino, en como se administra. El problema real es ver que tan comprometidos están los extranjeros con el país, y para hacer que se incremente y fortalezca el sector.

2.5 Origen y causa de los ciclos económicos en México.

Si bien la constitución de una nación requiere para su funcionamiento lineamiento que permitan la mejor integración de la sociedad de la cual está constituida y permita que cada uno de los entes globales que conforman dicha sociedad puedan desarrollarse con plena seguridad bajo los estatutos que la rigen, este es el caso de las políticas económicas ya que son en gran parte las causantes y determinantes de los ciclos económicos, esto es, dentro de la perspectiva del tiempo en que momento se debe o no modificar algún lineamiento económico ya que para funcionar necesitan de ciertos instrumentos que se crean

para cumplir con diversos objetivos mediante la definición de características sociales e históricas llamadas realidad.

Para el caso de México y las causas de los ciclos, se presentan por la implementación de estos instrumentos, dirigidos por las clases dominantes ya que influyen sobre el comportamiento de los demás conjuntos sociales, debido a que tienen contacto más directo con los medios de producción, accesibilidad tecnológica y otros instrumentos o bienes que precisamente no suelen ser materiales, como el conseguir y tener acceso a información privilegiada. Que permiten que la mayoría de las políticas aplicadas sean para sus beneficios.

Dichos procedimientos requieren de una base jurídica con especificidades suficientemente amplias para el cumplimiento de algún tipo de política aplicable basadas en la organización de la judicatura normativa del país, que mediante la creación del estatuto supremo de cada nación, que sé ira adecuando a las necesidades históricas de cada país; adaptándose o cambiándose según sea necesario mediante los cambios sociales presentados.

Los cambios que se pueden hacer para la implementación de política económica tienen que ver necesariamente con el sentido de eficacia y eficiencia cumpliendo los requerimientos de los objetivos que se quieran llegar a cumplir. Lo mejor para el resto de la población, mientras que la eficiencia, por un lado trata de establecer las mejores condiciones para la mayoría, sin ser necesariamente eficientes y alcanzando los objetivos primordiales del instrumento de la política aplicable en ese momento, por lo cual resulta de gran importancia identificar que es lo que se quiere llegar a hacer, dado que toda decisión afecta a unos y otros grupos de diferente manera a una y otra capa social, todo esto tiene que ver nuevamente.

Con los objetivos y metas que se quieran realizar, pero la mejor manera de lograrlo debería ser mediante la combinación de varios instrumentos de política

para que esas desviaciones sean las menos posibles hacia los grupos no objetivos.

Por lo tanto, la participación del Estado después de la crisis de 1929 tuvo que replantearse dados los desequilibrios e imperfecciones que comenzó a mostrar la economía internacional y que si bien el Estado tuvo que intervenir en acciones en la producción y distribución (esta en muchos países y sobre todo subdesarrollados funcionaron hasta finales de la década de los ochenta), acciones de acumulación mediante la formación de ahorro interno, para ser canalizado hacia inversiones productivas, la capacidad de persuasión, esto es la capacidad de influir sobre las actitudes y comportamiento de los agentes sociales para que asuman determinadas conductas sin recurrir al uso de normas y reglamentaciones, así como de instrumentos con vinculaciones económicas.

Las clasificaciones de instrumentos se dan según las áreas de acción de la política económica, tales como las áreas fiscales en donde el ingreso y gasto público son los ejes principales de acción para el cumplimiento de los objetivos; las áreas monetarias-financieras en las cuales se incorporan todos aquellos instrumentos que influyen en las variables de cantidad y costo del dinero, así como de préstamos bancarios; áreas cambiarias que influyen principalmente en el tipo de cambio; áreas de comercio exterior que se refiere a todos los instrumentos que actúan sobre los flujos de bienes y servicios, desde el país al resto del mundo, tales como integraciones económicas cooperación etc.; áreas de precios, en la que se busca influir sobre el nivel, estructura, formación y evolución de los precios; área de ingresos, se refiere al conjunto de los instrumentos que inciden sobre la distribución primaria, originaria o funcional del ingreso, y sobre la distribución secundaria, institucional de la redistribución; áreas de comercialización interna y abastecimientos, esta se refiere a la necesidad del Estado en asegurar suministro de bienes y servicios en precio y calidad en cantidades adecuadas; áreas tecnológicas(creación, transferencia, adaptación) y áreas administrativa que asegurar el mejor desarrollo administrativo del propio Estado.

La otra clasificación de los instrumentos tiene que ver con los tipos de acción de la política económica y tenemos entre ellos a: los que influyen en las intenciones que afectan las expectativas y preferencias; los instrumentos que interfieren en la capacidad financiera (la amplían o la restringen) e influyen sobre la capacidad adquisitiva del ingreso; los que modifica la capacidad física; instrumentos que sustituyen unos agentes sociales por otros (extranjeros por nacionales y públicos por privados); según la forma de acción de políticas económicas; instrumentos de acción directa e indirecta, los primeros se refieren a la participación del Estado en la distribución, producción acumulación y financiamiento a través de las agencias que constituyen el sector público, los indirectos constituyen aquellas influencias que tiene el Estado sobre los agentes privados actúen de una u otra forma; instrumentos de precio e instrumentos de cantidad(los que afectan el precio introduciendo subsidios, impuestos, etc.); instrumentos generales y particulares, los instrumentos generales son aquellos que corresponden a acciones que abarcan a toda la economía y los particulares que afectan algunos segmentos de la economía; instrumentos cuantitativos e instrumentos cualitativos, los instrumentos cualitativos son los que provocan cambios en la estructura de forma limitada y los cuantitativos se utilizan para alcanzar metas cuantitativas, esto sería la implementación de impuestos.

Las relaciones de los instrumentos se pueden clasificar en complementarios, esto es cuando se usan para alcanzar uno o más objetivos y de conflicto, esto es que los instrumentos se utilizan son contradictorios y obstaculizan o se interponen entre sí y dificultan por lo tanto el alcanzar los objetivos planteados, por lo que se deben de elegir aquellos instrumentos que no se contrapongan o obstaculicen mutuamente.

La planificación de la política económica exige desarrollar al máximo las posibilidades de complementación de los instrumentos, en las diversas instancias en que puedan llevarse a cabo, para que esos movimientos bruscos sobre todo en la etapa de depresión sean lo menos profundos, ya que teniendo un crecimiento

sostenido faciliten el desenvolvimiento económico para seguir siendo prospero y benéfico para la sociedad, pues, como hemos visto, para el caso de México los principales factores que han sido determinantes para los ciclos económicos se presentan por la falta de continuidad de políticas que ayuden a resolver los problemas económicos desde su estructura y no solo que sean de temporal, por otro lado, la excesiva participación del Estado que inhibe ó inhibió el proceso de inversión productiva dentro del país para el periodo de estudio antes revisado, aunado a esto, podemos mencionar, la fragilidad y conflictos dentro del aparato político del país, así como, los desequilibrios económicos internos como los suscitados a nivel internacional entre ellos: Desconfianza de los inversionistas, disminución del precio del petróleo, incremento en las tasas de interés internacional y las políticas neoliberales recomendadas por el Fondo Monetario Internacional. Esto a traído consigo desequilibrio en la balanza de pagos, insuficiencia en el aparato productivo, desempleo, crisis en el sector agropecuario dada la falta de innovación tecnológica, marginación de zonas y poblaciones rurales e indígenas y un ineficiente y frágil sistema financiero y económico incapaz de cubrir las necesidades de una sociedad tan compleja y diversa dentro del proceso globalizador actual.

2.6 Ciclos económicos - bursátiles en México

En este último apartado antes de dar una explicación de los ciclos bursátiles tenemos que señalar cual ha sido el desarrollo del mercado de valores a lo largo de estos años para su mayor comprensión y entender su gran importancia dentro de una economía moderna.

El crecimiento del mercado bursátil tuvo sus dificultades para desarrollarse adecuadamente, ya que anteriormente la banca se constituyó como el actor principal del sistema financiero, ya que captaba casi la totalidad de los recursos y canalizándolos a casi la totalidad de los sectores en la economía y no es sino hasta mediados de la década de los setenta con la modernización financiera (esto

incluye cambios institucionales e instrumentos financieros) que el mercado de valores surge como un agente importante y alternativo para la obtención de créditos y recursos.

En 1975 se emite la Ley del Mercado de valores, reglamentando la emisión de nuevos valores privados y públicos, otorgar incentivos para la constitución de casas de bolsa y su regulación; tres fueron las razones para esta reforma: 1) Compensar la falta de capital para la continuación del desarrollo e integración de la industria nacional; 2) Tener fuentes opcionales de financiamiento y; 3) Crear una contraparte del dúopolio bancario, esto es el Banco de México y el Banco de Comercio; creándose también instituciones de apoyo al mercado como la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, la Academia de Derecho Bursátil y el Depósito Centralizado de Valores. Para 1978 se establece el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL), que se encarga de custodiar los valores emitidos por los diferentes agentes económicos tanto privados como públicos, reduciendo así el costo de transacción y operación en el mercado de acciones y de dinero, conjuntamente se redefine el Índice de Precios y Cotizaciones, en los aspectos de cálculo, basándose en una muestra de las acciones cotizadas del mercado. También en este año las condiciones para que se desarrollara el mercado de valores primero porque la dolarización de la economía había disminuido y por la otra la concentración bancaria reducía el riesgo de que el desarrollo de la bolsa afectara a la banca. Las medidas tomadas fueron: la canalización de recursos bancarios hacia la capitalización de las instituciones bursátiles; fomento a la creación de casas de bolsa para sustituir a agentes individuales; autorizaciones para la revalorización de los activos de empresas que cotizaban en bolsa; exención fiscal a las ganancias bursátiles e inyectar directamente los recursos públicos a este mercado. El crecimiento de operaciones en acciones creció en un promedio de 3.3% en 1975 y para 1978 de 18%, mientras que las operaciones bancarias caían de 82% a 21% para los mismos años, mientras que los Petrobonos alcanzaba 1.6% y los Cetes de 47% en 1978. A pesar de ello los montos operados en 1975 representaron el 10.3% del PIB

mientras que para 1978 sólo fue de 7.2%, el financiamiento que otorga la bolsa como proporción total de préstamos del sistema financiero se vio reducido del 32.3% a 23.8%. Este auge había sido presentado por el crecimiento de las expectativas optimistas que se tenían de la economía. Existen algunos aspectos del crecimiento aparentemente sólido, entre ellos destacan que el mercado bursátil estaba sumamente concentrado, pues tan sólo siete casas de bolsa concentraban el 40% del mercado y sólo 25% de las empresas generaron bursatilidad, ya que las empresas colocaban acciones que no representaban un riesgo para la pérdida de control patrimonial y sin pago de impuestos abriendo cuentas bancarias para posteriormente ellos mismos pedir créditos, por otro lado fue que las mayores operaciones se realizaron con títulos secundarios. Este proceso junto con la sobrevaluación de precios de las acciones y el cambio de las expectativas sobre el ciclo bursátil, por eso el desplome de la bolsa en 1979 que ven la disminución del precio de las acciones también por el alto grado de especulación que se hizo con metales preciosos.

“A final del periodo 1978-1979, el mercado de valores presentaba los siguientes rasgos: 1) Un cierto crecimiento respecto al nivel histórico pero a la vez una tendencia al estancamiento relativo, 2) Un carácter sumamente concentrado y ligado a los bancos privados, 3) La recomposición de su estructura, porque por una parte los títulos de renta fija bancarios pierden importancia frente a los de la deuda interna pública y de renta variable; pero al mismo tiempo predomina el mercado de dinero sobre el mercado de capitales, y 4) Un crecimiento de la operatividad con acciones, resultado más de la expansión de las operaciones secundarias que de la colocación primaria.”³⁸

Para 1979 el monto operado se vio disminuido en un 32.5%, mientras que para 1981 y 1982 el volumen se incrementó de 60.1% y 4.2% respectivamente contra 396% en 1978 y 126% en 1979, el IPC aumento 121.5% en 1978, 35.8% en 1979, 6.3% en 1980, acumulando ganancias de un 220% mientras que la inflación

³⁸ Ejea, Guillermo; Garrido, Celso, et al.. *Mercado de valores, crisis y nuevos circuitos financieros en México, 1970-1990*. UAM. México, 1991. p. 56

acumulada en esos tres años sólo fue de 80.7%. Para finales de ese año y hasta 1982 el índice se desploma 52.8% mientras que la inflación se dispara hasta un 256% en el mismo periodo. Esto se debió a la búsqueda de mayor rentabilidad y liquidez en el corto plazo, funcionando el mercado de valores como un mercado de dinero, ya que se basaba en el comercio de títulos de deuda pública, complementado por la colocación e títulos privados.

“De conjunto puede decirse que al estallar la crisis de 1982 el mercado accionario de México se encontraba en una profunda crisis. En términos de dólares, el índice accionario de la bolsa había visto deteriorar su nivel en 92.1% de enero de 1981 a enero de 1983... La situación era tal que durante 1982 no se colocó ningún papel accionario y el importe operado de acciones fue de 1.9% del total contra el 26.3% con el que participo durante 1979.”³⁹

La deficiencia y debilidad del sistema financiero y monetario con la crisis de 1982 mostró el comportamiento sin control de la inflación, la dolarización, fuga de capitales, la devaluación y demasiadas prácticas especulativas, siendo así que se presenten una serie de restricciones como la inestabilidad de precios y el tipo de cambio, disminución de la dinámica del sector externo y las finanzas públicas, falta de ahorro e inversión productiva. Es por eso que se siguieron dos premisas fundamentales a corto plazo, la primera dirigida al pago de la deuda externa, y la segunda mantener una contracción monetaria y crediticia mediante la colocación de títulos de deuda y así impulsando el desarrollo del mercado de valores y junto con esto el incremento de las tasas de interés como fomento para el ahorro interno y así evitar la fuga de capitales. El impacto con estas medidas no se hizo esperar ya que el monto de las operaciones realizado entre 1982 y 1986 fue de 70% con respecto al PIB mientras que para el periodo de 1978 1982 tan sólo fue de 18% demostrando la disminución en la dinámica económica y el crecimiento del mercado de valores, permitiendo la obtención de grandes utilidades por los

³⁹ *ibid.* p. 64.

principales inversionistas, asimismo adquieren gran influencia para intervenir en la política económica.

“Sin embargo, este auge del mercado de valores y el incremento de su precio relativo respecto al sistema bancario no implica que dicho mercado se hubiera constituido como una opción significativa para el financiamiento de la inversión de las empresas. Por el contrario, el financiamiento ofrecido por instrumentos respecto al importe operado total fue de 2.5% en 1985 y de 0.5% en 1986, lo que no sólo es insignificante sino que fue decreciente en el bienio. Esto es un claro indicador de que por un lado, instrumentos tradicionalmente concebidos como mecanismos de financiamiento a la inversión en el mercado de capitales, han sido absorbidos por la lógica del mercado de dinero, de alta e inmediata rentabilidad y, por el otro del mayor y cada más importante papel que tiene la especulación financiera en la valorización del capital. Este auge, por lo demás, estaba íntimamente vinculado a la estructura del mercado de valores, tanto a lo que se refiere a los propietarios de las casas de bolsa como en los que respecta a quienes cotizan y detentan los instrumentos. Así, durante el periodo de análisis, el mercado de valores, que se había concebido como un nuevo espacio de financiamiento a la acumulación, sirvió en esa coyuntura para operar un proceso de concentración de capital con base a la especulación financiera.”⁴⁰ Ese comportamiento como lo muestran las cifras fue favorable ya que para 1983 la ganancia que se obtiene fue de 100.4% superando a todos los demás instrumentos y si lo analizamos en dólares en índice creció en un 200%, mientras que en 1984 fue de 3.5% mientras que para 1985 de 69.3%, esto representaba para este año el 14.8% del total de las exportaciones, esto sería cerca de 3.2 millones de dólares, para 1986 el beneficio obtenido fue de un 130.4%, en este periodo mientras el PIB disminuía en 13.3% y el salario en un 41.5% la bolsa tenía un rendimiento de 64% anual. Para 1987 los mercados internacionales observan una gran pérdida que ocasionan que muchos de los inversionistas que ya habían obtenido ganancias se retiraran del mercado y a finales de este año la bolsa había perdido un 75.3% y a

⁴⁰ *Ibid.* p. 86.

principios de 1988 se encontró con una pérdida de 76.8%; en Estados Unidos la bolsa cayó 23%, Reino Unido 8.8%, Hong Kong 40.5% y en Singapur 32.7% y Japón junto con algunas otras obtuvo un crecimiento del 3%. Las razones de esta caída se pueden enumerar como sigue: 1) Al comportamiento racional de las empresas por tratar de mantener su rentabilidad a través de los instrumentos financieros públicos a raíz de la crisis de 1982 y privados y reducen sus inversiones productivas, por lo tanto los inversionistas de la bolsa era un grupo selecto de empresas que presionaban para mantener su situación de privilegio; 2) En el cambio del financiamiento de la deuda pública que ya no venía dado entre el diferencial de ingreso y gasto programable, sino de los requerimientos de fondo para la atención de la propia deuda que se emitía para financiar el déficit representando entre 1982 y 86 los CETES un importe operado de 71.9% del total del mercado; 3) La reorganización financiera, esto es dejar a las casas de bolsa como encargados de las operaciones en el mercado de valores, su concentración de capital permitió su expansión y su carácter de intermediario y por último; 4) El alto grado de especulación, que ocasionó que se incrementaran los precios de las acciones. Con estos puntos se permite sostener la reproducción económica bajo la forma de especulación financiera, sin garantizar la ampliación de las estructuras de producción y bienestar social (pues el pesimismo de la contracción económica, del poder adquisitivo y el endeudamiento externo se veía mermado por las ganancias de la bolsa), es por ello que se abre una brecha para realizar reformas económicas y financieras motivados por la necesidad de maduración en los cambios del patrón de acumulación (mayor participación del sector financiero y sobre todo bursátil). En este contexto de reformas se necesitaban ciertos cambios en los circuitos financieros de manera general, y asimismo que estos cambios fueran compatibles con el pago de la deuda pública externa e interna, y obtener con ello un crecimiento económico, y así cumplir con tres tendencias que se estaban marcando grandemente como la internacionalización de los mercados, los servicios financieros y la desregulación de las operaciones, reconociendo la tendencia hacia una banca universal. Pero las más importantes reformas al mercado de valores fue su internacionalización, permitiendo que las casas de

bolsa establecieran sucursales en el exterior. Pero dichas reformas legales que han permitido la formación de grupos financieros y de banca privada ocasionaron la concentración de la intermediación financiera en un grupo relativamente pequeño. Por otro lado el número de inversionistas después de la caída de la bolsa disminuyó significativamente ya que de tener algo así como 450 mil inversionistas en 1987 y para 1989 tan solo existían unos 50 mil, pero a pesar de ello el número de valores custodiados, lo que nos habla también de un alto grado de concentración de las operaciones de quien la hace y quien las contrata. Este fenómeno se da a pesar del incremento de las sociedades de inversión y un proceso de especialización en la creación de carteras que estas instituciones ofrecían, pero permitiendo la creación de instrumentos financieros más especializados de acuerdo a sus tipos de clientes. La caída del mercado bursátil se debe también a factores como la disminución de los rendimientos de la bolsa de Estados Unidos y Japón, al déficit comercial norteamericano y mexicano, la devaluación del dólar, el alza del tipo de interés y la disputa entre Alemania y Estados Unidos por la coordinación Macroeconómica.

A partir del año de 1977 surgen nuevos instrumentos de renta fija de entre los cuales destacan los Petrobonos, los Certificados de la Tesorería de la Federación, Bonos de Desarrollo, Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias, Obligaciones y Bonos indexados. Con estos instrumentos se intentaba que el gobierno tuviera una fuente adicional de financiamiento para el déficit fiscal; otorgarle al Banco de México un instrumento para que pudiese hacer operaciones de mercado abierto facilitando así la labor de la política monetaria y, ofrecerle a la gente una opción más de ahorro. Siendo los Certificados ó CETES los instrumentos más importantes y para 1987 junto con los Bonos de Desarrollo (BONDES) cumplían la función de financiamiento del déficit público, esto como resultado de ser los instrumentos menos vulnerables y disminuir la variabilidad de la colocación de la deuda pública. Los vencimientos semanales de los CETES creaban un ambiente de incertidumbre para el gobierno, dada las renovaciones del público que pretendía ahorrar, traducción que se hacía presente en forma de variabilidad en el mercado

primario para los montos colocados y las tasas de rendimiento. Es por eso, que los instrumentos de largo plazo reducen esa variabilidad y la incertidumbre para el manejo de la deuda pública, básicamente interna.

En 1983 se comienza la operación del mercado de coberturas cambiarias de corto plazo, como complemento a los valores gubernamentales indizados al tipo de cambio, para facilitar tanto a importadores como exportadores el cambio de este, para no afectar sus operaciones comerciales, aunque éste mercado comenzó con un nivel bajo de desarrollo debido a las regulaciones que se hicieron persistentes.

Referente a “los instrumentos privados de deuda, que se caracterizan por ser de renta fija (dirigidos a cubrir los pasivos de las empresas), son el papel comercial, el pagaré empresarial bursátil (ambos de corto plazo) y las obligaciones. El papel comercial emitido por empresas privadas es un instrumento de corto plazo, utilizado principalmente para financiar operaciones de carácter corriente. Hasta principios de 1989, su emisión estaba limitada a que la empresa emisora de este papel ya tuviera algún tipo de valor circulando en el mercado de valores, básicamente acciones, por lo que esta fuente de financiamiento no era accesible a cualquier empresa. La emisión de estos instrumentos de deuda privada se aprobó en 1980 y permitió al sector privado allegarse de recursos financieros en momentos en que el sector público absorbía una parte importante de los recursos financieros generados en la economía. Por otra parte, hasta los últimos meses de 1988 existía también un papel comercial extrabursátil, cuya emisión, a diferencia del bursátil, no consistía en una oferta pública. Por el contrario... representaba una transacción entre particulares (la empresa emisora y la empresa que lo adquiría), realizándose la transacción con una casa de bolsa como intermediaria en la operación. La existencia de este instrumento de deuda privada, además de ahorrar a la empresa emisora los costos implícitos y explícitos de emitir papel comercial bursátil, le permitía contar con una fuente ágil de financiamiento. Sin embargo, como resultado de que los montos en circulación del

papel habían alcanzado magnitudes significativas, el Banco de México y la Comisión Nacional de Valores modificaron las reglas de operación y prohibieron que las casas de bolsa avalaran el papel comercial extrabursátil, por lo que el aval es otorgado por alguna institución bancaria. Esta medida, aunque redujo las tasas de interés del papel al disminuir el riesgo de la emisión, aumentó el costo para la empresa emisora, por lo que el resultado neto en términos de costo de financiamiento pudo inclusive aumentar.”⁴¹

El principal mecanismo del sistema financiero se encuentra representado por el mercado de capitales, más aún el de renta variable acciones emitidas por empresas para financiamiento de su expansión. Pero en el caso mexicano este mercado tiene funcionando poco más de siete años tiene un desarrollo bastante incipiente, ya que no ha llegado a ser el principal ni el más fuerte medio para que las empresas financien su inversión. A esto se le puede agregar que no funcionó como se pretendía desde el principio, esto es, como una forma alternativa de financiamiento a largo plazo; pero lo hizo como mercado de dinero en el corto plazo y a una alta liquidez.

Los diversos factores del bajo nivel de desarrollo del mercado de valores se explican por: 1) El bajo nivel de desarrollo de la economía, ya que en su mayoría esta constituidas básicamente por empresas familiares, lo que no les permite hacerse públicas para emitir acciones; 2) El marco fiscal excesivo para las empresas, que ocasionaba el financiamiento a través de endeudamiento que por la vía de la emisión de capital adicional en el mercado de valores; 3) El costo administrativo originado para las empresas que deseaban emitir acciones, inhibiendo la emisión, más no imposibilitándola y; 4) La inestabilidad económica mexicana iniciada a mediados de la década de los setenta. La emisión sólo es favorable para una empresa cuando el precio de la acción es superior al valor en libros, este hecho sólo se ha presentado dos ocasiones en 1978-79 y 1986-87, años en que los repuntes de emisión han sido más significativos por parte de

⁴¹ CIDAC. *op. cit.* p. 49 y 50.

aquellas empresas no financieras. Este incremento sólo representó el 1.9% de financiamiento por emisión de acciones en 1987, por lo que el mercado se convirtió en un instrumento marginal para allegarse recursos, por lo que las empresas seguían adquiriendo préstamos bancarios y emisiones de obligaciones y papel comercial. “Por lo que respecta a las acciones emitidas por las instituciones financieras, se encuentran en primer lugar las acciones de las Sociedades Nacionales de Crédito, denominadas Certificados de Aportación Patrimonial (CAPS) serie “B”. La emisión de estas acciones bancarias de hasta el 34% del capital social de los bancos comerciales, se inició en 1987 y privatizó parcialmente los bancos expropiados en 1982. Simultáneamente a la emisión de CAPS, se emitieron obligaciones subordinadas convertibles en acciones bancarias en fechas predeterminadas. Durante 1987 se emitieron CAPS por un monto de 102.9 miles de millones de pesos y representaron el 13.8% del total de las acciones emitidas durante ese año. En segundo lugar, dentro de las acciones emitidas por las instituciones financieras se encuentran las emitidas por las casas de bolsa, que en 1987 fueron por un monto de 194.7 miles de millones de pesos. Dentro de las acciones emitidas por las instituciones financieras, las que más destacan son aquellas de las sociedades de inversión, tanto de renta fija, de renta variable como de capital de inversión de riesgo (SINCAS)”.⁴² Este auge de las sociedades de inversión que tuvo lugar durante 1987, se debió a que los instrumentos de renta fija ofrecían un rendimiento mayor al de los CETES y ser muy líquidos, por el lado de los instrumentos variables el auge se debió a las ganas de participación de la gente como pequeños y medianos ahorradores dada las grandes ganancias experimentadas en el mercado. Pero este auge sólo significó para ese año de 4.9% en relación al PIB, comparado con el de Estados Unidos fue de 49.7%, Japón 102.1% y Reino Unido de 88%.

Las modificaciones introducidas en el mercado de valores, fueron encaminadas a reducir los costos de los valores para las empresas y dar una mayor transparencia en sus operaciones, la creación de especialistas bursátiles y

⁴² *Ibidem*, p. 54.

la capacidad de las casas de bolsa para unirse con otros agentes financieros. En 1987 se adiciona también a la Ley del Mercado de Valores un capítulo que habla de la contratación bursátil, donde se especifica las características de los contratos que se deben hacer entre las casas de bolsa y sus clientes, y en lo referente al manejo de su cartera.

Uno de los problemas que ha caracterizado a este mercado en casi toda esta época que se estudia en este trabajo, es que el costo para participar en el mercado es que es excesivamente alto, por lo que no permite su desarrollo, por otro lado, la competencia entre las casas de bolsa se da por medio de publicidad, ya que no pueden fijar sus precios, siendo así que fijen el tipo y monto de su comisión. Las operaciones realizadas en la bolsa estaban a cargo de cuatro instituciones que eran: los departamentos de valores de algunos bancos, las sociedades que operaban como casas de bolsa, y los agentes de bolsa.

La década de los noventa se caracterizó por la gran complejidad que presentó la inversión pues la puesta en marcha de diversos instrumentos lanzados en el mercado son en muchas ocasiones comprensibles sólo para personas especializadas en el tema. Por otro lado, la globalización de estos productos financieros trae la participación de inversionistas de los países desarrollados a los mercados emergentes y más en mercados comprometidos con la modernización del sistema, tal es el caso de México, Brasil, Chile y Argentina (en el caso de América Latina) y así poder tener un complemento del ahorro interno con los flujos externos de recursos. Para que esto suceda se necesita contar con un marco de certidumbre y estabilidad económica y financiera proporcionada por la política fiscal, monetaria y financiera, que el tipo de cambio sea estable y congruente con la dinámica expansiva del sector exportador, que los recursos externos se orienten a inversiones productivas, adopción de una política selectiva en la captación financiera de recursos externos emitidos por el gobierno y que se ajusten a la ley de oferta y demanda (para 1989 comenzando con la apertura a la inversión extranjera).

Para 1993 se vuelve a reformar la Ley del Mercado de Valores que permitía la creación de la sección internacional dentro de la bolsa de valores, esto con el fin de que distintos valores cotizados en bolsas extranjeras se cotizaran en la bolsa mexicana de valores; y para 1994 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público autoriza la fusión de la Comisión Nacional de Valores y la Bancaria, formando así la actual Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)

Para el año de 1995 estaban operando 28 casas de bolsa de las cuales seis concentran el 56% de las operaciones, más las concesiones otorgadas por la SHCP a once casas extranjeras para operar en el país, a mediados de la década de los noventa, las casas de bolsa se encontraban, (y podemos afirmar que aún lo están), en un proceso volátil, a la disminución del déficit público y a la crisis financiera ocurrida en 1994. Así podemos decir, parafraseando a Leopoldo Solís, La desintermediación sufrida en el país se ha dado a causa del retorno de capitales internacionales y a favor de este, pero algunas casas de bolsa han encontrado oportunidades de negocios, transformándose junto a la banca en una de las instituciones más grandes de negocios de los grupos financieros mexicanos. Otro instrumento que aparece en esta época En 1996 aparece el udibono, que substituyo al Tesobono, después de la crisis de 1995.

“Actualmente el mercado de valores constituye parte fundamental sobre las que se sustenta el funcionamiento del sistema financiero mexicano. En el esquema de globalización mundial de la economía existe una tendencia inexorable a incrementar la importancia de la intermediación del mercado de valores en el conjunto del sistema financiero. En este nuevo entorno financiero mundial esta presente la tendencia a la desintermediación del sistema bancario, y está ganando terreno la práctica de las empresas de obtener el financiamiento para su expansión a través de la bursatilización de valores. Es decir, las formas tradicionales de financiamiento sustentadas en el crédito bancario están perdiendo importancia relativa frente a otros tipos de financiamiento como el de proveedores. Este proceso es mucho mayor en los países desarrollados, con mercados

financieros avanzados y homogéneos, que en los países en vías de desarrollo, donde estos mercados todavía están fragmentados y son heterogéneos. Es cierto que el proceso de integración financiera internacional, así como la intensa búsqueda de recursos financieros complementarios para apoyar la acumulación de capital de los países en desarrollo, a través de apertura económica y préstamos del mercado internacional, han implicado que dichos recursos provengan de una manera importante del mercado internacional de valores y, en menor medida, de crédito bancario.”⁴³

Aunque el mercado de valores se ha creado como una forma alternativa de financiamiento todavía es muy poco relevante. Las modificaciones que han sufrido los agentes financieros al conformarse el nuevo patrón de financiamiento a través de la bolsa de valores tienden a convertir al mercado en el eje de los sistemas financieros tanto en países desarrollados como en las economías emergentes. Esto lo podemos ver con cifras de crecimiento a finales de la década de los ochenta donde Estados Unidos creció en 228%, Londres 362%, Tokio 526%, París 439%, Frankfurt 207%, Milán 739%, Canadá 120%, Hong Kong 222% y Singapur 240% en venta de valores, principalmente acciones. Por otro lado algunas bolsas latinoamericanas tuvieron un extraordinario crecimiento debido a las altas tasas de inflación y las devaluaciones. Recordando que esta recuperación se da después de venir en el inicio de la década de los ochenta. El principal mecanismo que activó los mercados bursátiles los podemos situar como una recuperación de la economía de los Estados Unidos y el incremento de su deuda; la disminución de las tasas de interés; el control de la inflación; la mejora de la economía mundial; la privatización y desregulación económica y la disminución en la carga fiscal para empresas para mantener su ganancia; la coordinación de la política monetaria internacional para la estabilización del dólar; la ruptura de los patrones tradicionales de financiamiento, la desregulación y globalización de los mercados, la creación de diversas estrategias de comercio, el nacimiento de instrumentos especializados y la tenencia de valores

⁴³ Solís, Leopoldo; *op. cit.*, p. 106 y 107.

gubernamentales. El control estatal fue sorprendente para tratar de regular y estabilizar los mercados para evitar su drástica caída disminuyendo o evitando los efectos entre la inversión y el consumo que pudiera tener una crisis bursátil. Con esto se demuestra la complejidad entre los ciclos económicos y bursátiles y la dinámica de sus autonomías relativas, siendo extraño después de haberse insistido en la política del libre mercado y no-intervención estatal, que son esta última la que permite evitar las crisis bursátiles.

Es por ello que el mercado de Valores mexicano sigue profesionalizándose y haciendo reformas para que cada vez se integren agentes participantes en el cómo fue el caso de disminuir el monto de participación en dicho mercado, que pasó de \$1, 000,000.00 de pesos a sólo \$300,000.00 pesos a partir del año 2000, la creación de un mercado profesional de derivados y de opciones.

“Sin embargo, su consolidación depende no solamente del éxito que tengan estas políticas para generar un ciclo de crecimiento sostenido y estable, sino también de la capacidad para emprender profundas reformas que desemboquen en estructuras financieras sólidas, a través de una adecuada interrelación con los circuitos productivos. De no ser así, seguirán siendo espacios de carácter especulativo, sumamente volátiles y generadores de ciclos de inestabilidad financiera”.⁴⁴

Como conclusión podemos decir que el mercado de valores (accionario) se está convirtiendo en un espacio para el financiamiento empresarial aunque todavía no logra concretarse como tal sirviendo casi exclusivamente como un espacio para la especulación, esto junto a los desequilibrios macroeconómicos hayan sido la causa de las crisis de los últimos años.

⁴⁴ Reyes Pérez, Antonio; “La evolución de los mercados bursátiles en los ochenta. Una perspectiva internacional”; en Ejea, Guillermo; Garrido, Celso; et al. *op. cit.*, p. 198.

CAPÍTULO III

EVIDENCIA EMPÍRICA DE LA RELACIÓN ENTRE CRECIMIENTO ECONÓMICO Y LOS CICLOS BURSÁTILES 1976- 2002.

3.1 Los mercados financieros y la economía.

Los mercados financieros permiten la canalización de recursos a aquellos agentes que desean gastar más de lo que pueden ingresar, ya sea para una inversión productiva, ó para satisfacer sus necesidades en la compra de bienes, por medio de la adquisición de recursos de otros agentes que prefieren guardar sus recursos para un consumo futuro. Por ello la importancia de estos para el desarrollo y crecimiento económico, ya que permiten crear negocios e inversiones productivas que se distribuyen a lo largo y ancho del modelo económico, la estructura de estos se cita a continuación, así como los diversos intermediarios que facilitan y permiten fungir como agentes que captan los recursos y los distribuyen “eficientemente” a toda la economía.

La estructura de estos mercados prácticamente se divide en cuatro:

- 1) Mercado de deuda y acciones, aquí las formas de hacerse de fondos son por medio de la emisión de un instrumento de deuda, como un bono o una obligación hipotecaria y en la que el deudor (que emite el título) se encuentra obligado a pagar al tenedor (quien compra el instrumento) una cantidad fija en cantidades regulares hasta la fecha de vencimiento del título que puede ser de corto plazo (menor a un año), mediano plazo cuando la fecha de vencimiento se encuentra entre uno y tres años, mientras que los instrumentos de largo plazo son aquellos superiores a los tres años. La otra forma de obtener recursos es por medio de la emisión de acciones, siendo estas el derecho de una parte del ingreso de una empresa teniendo la ventaja de compartir los incrementos de utilidades de la misma.
- 2) Mercados primarios y secundarios; el primero de estos se refiere a aquellos en donde la emisión de los títulos (estandarizados) son hechos por primera vez, buscando siempre la forma de hacerse de recursos por medio de la colocación de oferta pública, mientras que en

el otro sólo se cambia de poseedor por un título ya existente permitiendo la circulación y modificación de sus características.

- 3) Mercados bursátiles y sobre el mostrador. Los mercados secundarios se organizan de dos maneras en la cuál se coordinan los intercambios de compradores y vendedores de los títulos, este es el caso de la Bolsa de Valores; la segunda manera o tipo de mercado es aquel donde los negociantes están establecidos en lugares determinados y se venden a quien acuda a ellos, otra característica que se puede mencionar es que los negociantes se encuentran en contacto por medio de equipos de cómputo entre sí y conocen los precios de los títulos, es muy competitivo y no muy diferente al mercado de valores.
- 4) Mercado de dinero y de capitales el primero es llamado así cuando el plazo de vencimiento es inferior a un año, siendo los más negociados y por tanto líquidos, mientras que el segundo tiene los instrumentos inscritos a mediano y largo plazo.

Las ventajas de estos intercambios por parte de los intermediarios financieros pueden presentarse debido a que las economías actuales trabajan con grandes fondos, permiten abaratar la obtención de la información para invertir con seguridad y rentabilidad; este gran volumen de inversiones, permite la diversificación del riesgo, variar el plazo de los activos que intermedian, ofreciendo operaciones con vencimientos diferentes, manejar importes muy altos para la concesión de préstamos y en la captación de recursos, y a su vez, admiten pequeños depósitos, transformando todos estos depósitos en activos financieros que, teóricamente, es mayor que las de los demandantes de financiamiento que pueden incrementarse con un fondo de garantía.

“Se puede decir que los activos financieros indirectos (depósitos) tienen un riesgo menor y vencimientos más variados que los primarios. Esto explica que los ahorradores últimos estén dispuestos a aceptarlos, aunque tengan una rentabilidad menor. En lo que respecta a los demandantes últimos de fondos, se

explica que acepten el financiamiento algo más caro... por la facilidad de obtener un financiamiento que les será especialmente difícil de conseguir sí son poco conocidos en el mercado, debido a su reciente aparición o a un reducido tamaño. Además, los intermediarios financieros ofrecen a ambos tipos de clientes una amplia gama de servicios (de cobro, de pago, de custodia, etc.) tanto más atractivos sino se cobran o se cobran parcialmente.”⁴⁵

Las cinco categorías de los intermediarios financieros en México son: Instituciones de depósito o banca múltiple, instituciones de desarrollo ó banca de fomento, sociedades financieras de objeto limitado, instituciones de ahorro contractual e intermediación de inversión.

Los principales intermediarios financieros mexicanos se citan a continuación:⁴⁶

3.1.1 Bancos comerciales.

Son los más importantes ya que cuentan con un mayor grado de diversificación muy alto en sus activos como en sus pasivos; su principal fuente de recursos son los depósitos de ahorro y de plazos, certificados de depósitos, aceptaciones bancarias, préstamos a empresas y particulares y los reportos. Invierten también sus fondos en activos líquidos; adquiriendo a su vez títulos de deuda y acciones y otros activos emitidos.

3.1.2 Bancos de desarrollo.

Su labor central es otorgar préstamos de corto y mediano plazo a sectores que se juzgan necesarios para el desarrollo económico del país. Su financiamiento es por parte del Gobierno Federal emitiendo títulos de deuda.

⁴⁵ Ramírez solano, Ernesto: *Moneda, Banca y Mercados Financieros en México*, segunda edición, editorial Ernesto Ramirez, México 1998, pp. 50

⁴⁶ Para ahondar más sobre las características y funciones de cada uno de los participantes en la arquitectura financiera nacional se recomienda ver a Díaz Mondragón, Manuel. *Invierta con éxito en la bolsa y otros mercados financieros: curso práctico*, Editorial Gasca-Sieco, México, 2004.

3.1.3 Sociedades de inversión.

Estas captan recursos por medio de la emisión de acciones representativas de su capital invirtiendo dichos recursos en títulos de deuda y renta variable, facilitando la entrada a pequeños ahorradores al mercado de valores.

3.1.4 Casas de bolsa.

Son instituciones especializadas en gestión de activos financieros; ponen en contacto a compradores y vendedores de valores; compran y venden activos financieros y se financian con recursos propios y con créditos de intermediarios a través de los reportes.

3.1.5 Fideicomisos de fomento económico.

Se encuentran constituidos por el Gobierno Federal (BANXICO Y NAFIN) y su propósito es canalizar recursos crediticios con descuento de la banca comercial y de desarrollo a tasas de intereses preferenciales a sectores económicos considerados prioritarios e integrados al Plan Nacional de Desarrollo.

3.1.6 Compañías de seguros.

Emiten las pólizas de seguros mediante las cuales ofrecen determinadas indemnizaciones, según el evento del asegurado, constituyen grandes reservas que invierten con otros intermediarios financieros en título de deuda pública y privada, así como en instrumentos de renta variable.

3.1.7 Arrendadoras financieras.

Estas financian en especie; ceden bienes (equipo e inmobiliarios) por una cuota periódica, y al final del tiempo establecido y que los bienes se encuentran amortizados, se cuenta con la opción de comprarlos por una cantidad mínima y que es especificada por la institución; su financiamiento es por medio de pagarés a mediano plazo y obligaciones quirografarias, también cuentan con préstamos de bancos y compañías de seguros.

3.1.8 Almacenes generales de depósito.

Su función es el resguardo de mercancías y “la emisión de sus resguardos nominales o al portador. La emisión de resguardos, siendo operación accesoria de la de depósito, alcanza mayor significación práctica que ésta, porque permite la movilización de la mercancía sin su material desplazamiento. Y además se genera un valor en forma simultánea que es bono de prenda, que tiene características parecidas al papel comercial, pero garantizado.”⁴⁷

3.1.9 Empresas de factoraje.

Anticipan fondos a sus clientes a cambio de sus deudas comerciales, garantizando y gestionando su cobro y se financian emitiendo títulos de deuda y obteniendo crédito de otras instituciones.

3.1.10 Compañías de fianzas.

Estas instituciones se comprometen a pagar las obligaciones económicas ante terceros e invierten valores al igual que las compañías de seguros y principalmente en inmuebles y acciones de sociedades inmobiliarias.

3.1.11 Uniones de crédito.

Tienen una forma similar de funcionar como los bancos comerciales, salvo que estas son creadas por cooperativas de producción o de consumo y sólo conceden crédito a sus socios y comparten un interés común.

3.1.12 Sociedades de ahorro y préstamo.

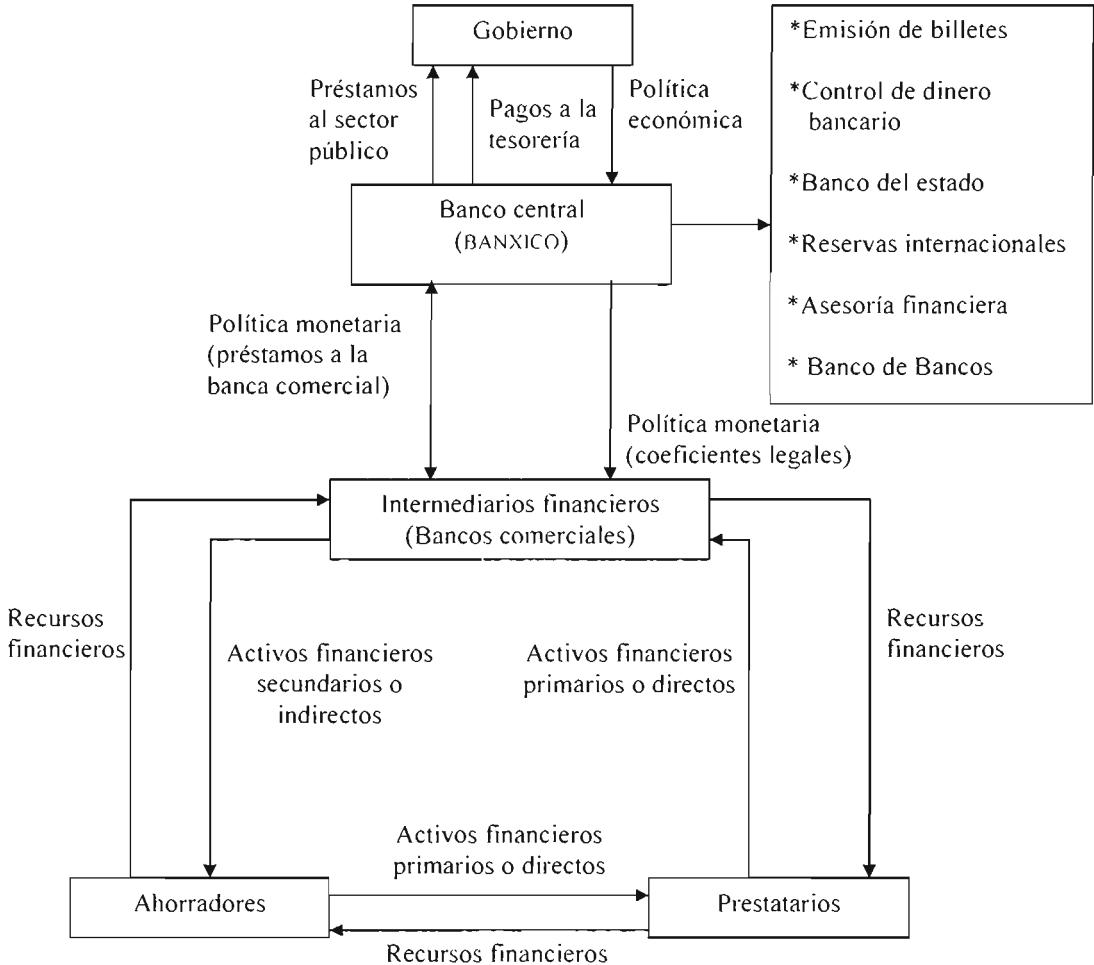
Estas se encuentran organizadas como empresas por acciones o asociaciones mutualistas sin fines lucrativos, teniéndose permitido hacer préstamos comerciales y al consumo con los fondos provenientes de cuentas de ahorro y depósito, y sólo pueden constituirse con un mínimo de 500 socios que pueden ser personas físicas, morales que incluyen pequeñas y medianas empresas.

⁴⁷ *Ibidem.*

3.1.13 Sociedades financieras de objeto limitado.

Tienen permitido recaudar fondos por medio de la colocación de valores y financiamientos de entidades financieras nacionales e internacionales otorgando créditos a los sectores que las autoridades como BANXICO así lo dicten.

**Gráfica 3.
El funcionamiento del sistema financiero.**



Fuente: esquema tomado de okean, José María⁴⁵

⁴⁵ O'kean, José María. *Análisis del Entorno Económico de los Negocios; una Introducción a la Macroeconomía*. McGraw - Hill. España. 1994. pp. 142.

Después de analizar a los agentes del sistema financiero y de esquematizar con la gráfica anterior ésta puede ser explicada de la siguiente forma: el Gobierno obtiene su financiación por medio del Banco central, aunque asimismo puede hacerlo a través de los intermediarios financieros y hasta de los ahorradores, esto por medio de la compra de títulos públicos en los primeros y venta de títulos a los segundos.

El Banco central es banco emisor de dinero legal es el banco de bancos, encargado de la articulación de la política monetaria, es custodio de las reservas internacionales, presta servicio de asesoría al Gobierno y al sistema financiero.

Los bancos comerciales facilitan el acuerdo entre ahorradores y prestatario; los ahorradores a cambio de recursos financieros reclaman un activo que les garantice una propiedad o la devolución íntegra de la suma prestada más intereses. Por otro lado, los prestatarios necesitan recursos financieros para el financiamiento de sus proyectos de consumo e inversión emitiendo activos financieros (primarios o directos). Las instituciones financieras facilitan los activos llamados secundarios o indirectos (depósitos) a los ahorradores a cambio de sus recursos financieros, y con estos adquieren los activos financieros primarios o directos de los prestatarios.

3.2 La teoría financiera sobre crecimiento y mercados financieros.

Para esta teoría del desarrollo financiero y en la cual no apoyaremos principalmente del trabajo de Maxwell Fry, hay muchas interpretaciones que analizan este fenómeno y que muestran una característica general que es, que la tasa de interés, es un instrumento útil para depósitos que incrementa el crecimiento de la tasa competitiva de equilibrio de libre mercado, y que al elevarse (aumenta la oferta real de crédito, la tasa de crecimiento de la economía), pagando la tasa competitiva de préstamos en el encaje legal, o bajando la tasa de

interés; en otras palabras se imprimen niveles máximos de ésta última y se elimina al primero (encaje legal), asegurando que el sistema financiero sea eficiente, y al no poder funcionar de manera competitiva se imponen tasas mínimas de depósito simulando un estado competitivo.

Otras teorías o modelos dinámicos como se han llamado, analizan que las tasas de interés no afectan al mecanismo de estabilización cuando existe depresión financiera en la economía, pues ya que no produce beneficios bajo ninguna circunstancia, por lo que la liberalización financiera disminuye los efectos de la deflación utilizando una desaceleración monetaria, otros introducen al tipo de cambio como un instrumento adicional a las políticas de economías abiertas. La mejor forma de favorecer el desarrollo financiero es disminuir la regulación del sistema para que así sea más competitivo, acelerando el desarrollo económico, pues la intervención Estatal no la hace competitiva.

Para los países en vías de desarrollo la banca comercial es la que más llegó a operar y en muchos de ellos los préstamos son ineficientes debido a una mala administración o desinterés. Lo que debe quedar claro es que el desarrollo financiero no es el incremento de instituciones especializadas o bancos de fomento, pues muchos de ellos han llegado a funcionar peor que la banca comercial que tanto se criticaba, asimismo han presentado una segmentación de crédito y no han sido capaces de recaudar suficientes recursos de los ahorradores. Actualmente el concepto de desarrollo financiero tiene que ver con un sistema eficiente, vigoroso y competitivo, fomentando la creación de diversos intermediarios y organismos financieros con gran variedad de servicios de financiamiento y medidas reglamentarias que garanticen su estabilidad. “La antigua creencia de que los préstamos del mercado secundario entorpecen el desarrollo económico, al facilitar el consumo y aminorar el ahorro y la inversión... en muchos países en desarrollo, los sectores financieros no intermedian en forma eficaz entre ahorradores e inversionistas. Una razón de ineficiencia es la depresión financiera, pero también son razones importantes la estructura de

mercado y el desempeño administrativo. Los sistemas bancarios de consorcios u oligopolios ponen en peligro la liberalización financiera, porque los carteles bancarios entran en acción para fijar las tasas de interés cuando los organismos gubernamentales dejan de hacerlo. La debilidad administrativa da como resultado tasa de mora e incumplimiento tan altas que indican una ineficiente asignación de recursos. La liberalización financiera no puede, por sí sola, resolver el problema. Parece haber ahora pruebas suficientes para afirmar que los programas de desarrollo financiero, si han de tener buen éxito, tienen que encarar las cuestiones de la estructura de mercado y el desempeño administrativo".⁴⁹

Por ello se dice que la intervención gubernamental en los sistemas financieros resulta problemática dado, por un lado, la intervención de factores exógenos y por el otro, por fallas de mercado; al igual que la falta de una supervisión adecuada y el marco jurídico de varios países en vías de desarrollo. Por otro lado se dice que la intervención favorece la estabilidad y solvencia del sistema, influir en la asignación del crédito y así acelerar el desarrollo económico, y reducir el riesgo de bancarrotas en cadena, mediante el seguro de depósito y la garantía del gobierno a no llegar a ninguna quiebra. En el caso de México la nacionalización ocasionó una merma en la confianza bancaria, pues los altos cargos pasaron a ser de los políticos, no contaban con personal calificado y los créditos se otorgaban de manera lenta e ineficiente, debido en gran parte a la corrupción. El mejor desempeño de la banca nacionalizada se da cuando se encuentran bajo la competencia de la banca privada y los mercados financieros directos, esto es que la nacionalización no sea total, sino parcial.

Por otro lado tenemos, que las políticas inflacionarias impuestas anteriormente impiden o impedían la movilización y la asignación de recursos eficientemente, lográndose la disminución de presiones inflacionarias que vienen dadas por la liberalización comercial y financiera, pero debiendo ser de una

⁴⁹ Ibidem. pp. 48-49.

manera gradual y no precipitada como sucedió en México y varios países latinoamericanos. Esto se observa cuando en la década de los ochenta se tuvo una inflación variable que produjo desplazamientos de carteras hacia instrumentos de corto plazo como el efectivo y depósitos a la vista, resultando difícil desarrollar los mercados de capitales.

“Hanson y Neal, afirman que el buen éxito de los programas de liberalización financiera depende de las apropiadas políticas internas fiscal, monetaria, cambiaria, comercial y de exportación. Aseveran asimismo que en general, las tasas de interés reales negativas no constituyen de por sí un problema, sino un síntoma de un problema mucho más amplio: lo inadecuado de todo el marco macroeconómico...”⁵⁰

Los intentos de reducir la inflación ocasionan un proceso recesivo, pues se concluye que al tener una inflación menor a la esperada se debe a que la demanda de los productos ha disminuido, por lo tanto disminuye la producción, aumentando el desempleo. Al disminuir la demanda y oferta monetaria se necesita contar con una buena apertura comercial que permita financiar el incremento de las importaciones con crédito externo hasta que se hayan recuperado las exportaciones; mientras que por otro lado tenemos la liberalización financiera con lo referente a los topes máximos de las tasas de interés, o elevarla hasta niveles competitivos internacionales, y así reducir los precios e incrementar la demanda de dinero y a su vez el crecimiento económico al aumentar la oferta del crédito.

A continuación pasaremos a discutir más ampliamente los puntos antes descritos; para ello debemos tener presente que el atractivo de tener dinero en vez de invertirlo productivamente, trae como resultado deficiencia en la distribución de recursos y por ende poco ó nulo crecimiento económico, pero también es importante considerar mantener tasas de interés bajas, estas políticas (financieras

⁵⁰ Hanson y Neal Citados por Fry.. en Maxwell J. Fry. *Dinero, Interés y Banca en el Desarrollo Económico*. CEMILA. México 1990. pp.350

y monetarias) vienen de la influencia de los estudios de Marx, Keynes y Tobin: “ Los topes máximos institucionales para las tasas de préstamo son un elemento clave de las políticas crediticias selectivas. Los topes máximos se establecen deliberadamente por debajo de las tasas de interés de equilibrio, con el fin de basar la asignación del crédito en criterios ajenos al de los precios. De ese modo, se puede alentar al sector privado a que emprenda la inversión planeada, aunque los proyectos resulten improductivos a la tasa de interés de equilibrio del mercado libre, sujeta a la competencia. En particular, se han utilizado los topes máximos a la tasa de préstamo, combinados con las restricciones de las importaciones, para alentar la industrialización mediante la sustitución de importaciones”.⁵¹ Ronald Mckinnon y Edward Shaw, critican la postura Keynesiana de modelos monetarios optando por la liberalización y desarrollo financiero. Argumentan que la represión financiera (considerada como la consecuencia de mantener tasas de interés bajas, también utilizan una mezcla de técnicas primitivas de baja productividad y técnicas modernas de alta productividad) de precios, tipos de cambio y tasas de interés desalientan ó retrasan el desarrollo económico, pues la restricción financiera sólo favorece a las instituciones e instrumentos financieros de los que el gobierno puede verse favorecido, se impone el encaje legal y la tenencia obligatoria de bonos públicos, para así allegarse de grandes fuentes de ingresos para el ahorro, por concepto de intereses; mientras que las acciones y los bonos privados son suprimidos por impuestos en las transacciones y un marco legal poco favorable, se imponen topes máximos a las tasas de interés, para que compitan tanto el sector publico y privado en la captación de fondos, esto sólo ocasiona incremento a impuestos, tasas de interés y la inflación; que sólo ocasionan limites a la competitividad y crea un entorno desestabilizador.

⁵¹ Ibidem. pp. 8

Este tipo de políticas (crediticias selectivas) sólo funcionan en un ambiente de restricción financiera, permitiendo reducir los costos de financiamiento de déficit público y estimular la inversión privada en aquellos sectores considerados como prioritarios ya que las tasas de prestamos se encuentran subsidiadas, para tener un incremento del rendimiento privado, dada la condición de incrementar los subsidios y el crecimiento de la participación de actores privados, y la subsiguiente disminución de costos.

Tenemos pues, que los topes máximos de interés distorsionan a la economía porque producen un sesgo a favor del consumo presente y en contra del futuro reduciendo el nivel de ahorro óptimo para la sociedad, los prestamos pueden producir inversiones poco lucrativas y por último la gente que obtiene los fondos necesarios a bajas tasas de interés escogen proyectos intensivos en capital que deteriora la distribución del ingreso (fundamentos de la acumulación), utilizando menos mano de obra, pues los prestamos provienen de un pequeño puñado de gente con grandes recursos y van hacia ellos mismos, ésta concentración reduce la eficiencia económica; se reconoce la morosidad por el subsidio de la tasa que desaliente el reembolso puntual, reduciendo la flexibilidad para dar nuevos préstamos a nuevas inversiones, vulnerabilizando al sistema financiero. Para Mckinnon y Shaw, existen dos opciones que son el elevar la tasa de interés o reducir la inflación, así la supresión de los topes máximos producen un resultado óptimo para elevar la inversión⁵², Mckinnon subraya la importancia de mantener el control sobre las finanzas públicas para obtener éxito en la liberalización financiera, pues los déficits públicos se financian por medio del sistema monetario interno. Para ellos la política cambiaria flexible, que permite una óptima estabilización y liberalización financiera. Para Mckinnon, es importante adoptar un tipo de cambio gradual manteniendo la paridad de la tasa de interés y la del poder adquisitivo cuando existen procesos deflacionarios; mientras que para Shaw el tipo de cambio flotante que permita una plena convertibilidad.

⁵² Para el caso de México, la tendencia nos indica que las altas tasas de interés desalientan la inversión.

Por otro lado, Cho, concluye que el desarrollo sustancial del mercado de valores permitirá una efectiva liberalización financiera, ya que el gobierno tendría fuertes incentivos para intervenir en el mercado crediticio. También podemos decir que al ser más bajos los costos de oportunidad de acumular saldos monetarios reales o al tener una tasa alta de interés en depósitos incrementa el gasto de inversión. Para Shaw, el incremento de los intermediarios financieros que facilita la interacción entre inversionistas y ahorradores, eleva el incentivo de las inversiones productivas, aumenta la eficiencia operacional y reduce los costos de información y se facilita la eficiente repartición de los recursos futuros.

Kapur, nos dice en su teoría que el crédito bancario se encuentra disponible para cada incremento en el capital de trabajo influyendo así en el crecimiento económico y la inflación se encuentra determinada en el largo plazo y el encaje legal aumenta a la par de ésta primera variable, mientras que la tasa de interés nominal no sufre cambio alguno; la oferta monetaria si puede declinar cuando esto sucede, al igual que la tasa real de interés. Cuando se establece una tasa nominal de depósito, se maximiza la demanda real de dinero, la oferta real de crédito bancario y por lo tanto, la tasa de crecimiento económico; estos son los efectos de liberalización financiera. Mientras que cuando existe represión financiera (existe oligopolio bancario), los bancos pueden fijar una tasa mínima de depósito. Entonces, la tasa de crecimiento se maximiza cuando se elimina por completo el encaje legal. Cabe aquí hacer un señalamiento, la escuela neoestructuralista dice que el encaje legal es una herramienta clave para que la intermediación financiera sea eficiente al hacerlo por medio de los mercados financieros secundarios o no regulados, como si lo hiciera la banca misma. Con respecto a los resultados que obtiene este autor (comenta Fry), podemos decir que carece de una función del ahorro o restricciones de oferta. La inversión puede incrementarse indefinidamente, incluso en montos superiores al valor total del producto. Kapur, no indica en ninguna parte de donde proviene el ahorro adicional que ha de financiar la inversión adicional.⁵³

⁵³ Ibidem. pp.40.

Mathieson, en su modelo nos dice que el ahorro empresarial podría ser una función del rendimiento real de la inversión cómo del costo de los préstamos bancarios; y un aumento en la tasa de depósito aumenta la tasa de crédito bancario y disminuye su costo. Pero el mayor volumen de inversión que se puede llegar a producir con una disminución del rendimiento de la inversión, el ahorro empresarial, pero el aumento del ahorro familiar no se ve tan golpeado por estas reducciones. Una restricción sumamente importante es que el gobierno fija la tasa de interés de depósito por debajo del nivel de equilibrio, por lo que la tasa de préstamo se encuentra por encima del nivel de equilibrio competitivo. Demuestra también, que con la liberalización financiera puede llevar a la bancarrota a aquellas instituciones con préstamos de bajo rendimiento anteriores a la reforma (de la liberalización); pues las nuevas instituciones otorgan préstamos de alto rendimiento, por lo tanto suelen ser más atractivos. Este modelo resulta complicado debido a que contiene componentes de cartera bancaria de bajo rendimiento. Y responde a tratar economía en desarrollo con uso de políticas financieras de equilibrio, y no, entra al detalle de una economía reprimida y su liberalización; con los supuestos de una rápida inflación, crecimiento escaso y déficit en la balanza de pagos.

El modelo de Fry, introduce niveles de tasas de interés en cinco instancias que son: el depósito y préstamo modificándose recíprocamente; la tasa de depósito puede usarse como base para todas las tasas de interés, en condiciones de equilibrio afectan al crecimiento económico, a través del ahorro y la inversión y su eficiencia, modificando también la inflación, por medio de la demanda de dinero y el crecimiento a corto plazo por medio de la accesibilidad al crédito.

Por otro lado el flujo de ahorro externo ayuda a reducir la tasa de interés interna y al ahorro, ejerciendo un efecto de incremento en la riqueza al dirigirse esos ingresos a un proyecto de inversión productiva. La disponibilidad del crédito puede ser un determinante de la inversión y no el precio del crédito, una predicción que nos deja este modelo es que al incrementarse la tasa de interés para los depósitos hacia el nivel de equilibrio de libre mercado, aumenta la

disposición de créditos dirigidos al sector privado, estimulando la inversión, pero si la deuda pública es alta, reducirá los incentivos y los recursos disponibles del sector privado para proveer de recurso a la inversión. Por lo tanto, al tener una mayor represión financiera mayor es el incremento del riesgo país, se incrementan los flujos de ahorro interno que desalienta la inversión por los costos de su requerimiento.

“La Ley de Walras postula que el desequilibrio de un mercado debe ser compensado por un desequilibrio igual y opuesto en uno o más mercados distintos. Es natural pensar en un exceso de demanda de crédito compensado por un exceso de oferta monetaria. Sin embargo, el desequilibrio del mercado crediticio puede considerarse como un exceso de la oferta de bonos con tasa de interés fijada administrativamente, que queda compensado por una inversión planeada superior al ahorro planeado con esa tasa de interés. En este caso, empero, la inversión planeada no representa la demanda efectiva de inversión, pues que depende de que se obtengan los fondos de inversión a la tasa de interés fija. La demanda efectiva de inversión, se ve reducida por no disponerse de un monto de crédito igual al ahorro venidero a la tasa de interés fija. La demanda y oferta monetarias pueden equilibrarse por medio de las variaciones de los precios. En consecuencia, el equilibrio del mercado monetario puede coexistir con el desequilibrio del mercado crediticio. En situación de equilibrio, los precios pueden ajustarse más rápidamente en la mayoría de las economías en desarrollo que en los países industrializados, debido a la preponderancia de los mercados de licitación, o las rápidas respuestas de las expectativas, en las primeras.”⁵⁴

La inflación esperada afecta el crecimiento a corto plazo a través de la tasa de interés para depósitos. En los países subdesarrollados la demanda monetaria determina la oferta de crédito, y este a su vez es el principal respaldo de las obligaciones monetarias del sistema bancario. La vinculación entre el crédito y la producción se da por medio de la demanda, pues la producción depende de los montos y costos del crédito.

⁵⁴ Lucas citado por Fry, pp. 77

Ahora bien, cuando se desvían recursos sólo para el apoyo del sector agrícola se disminuyen los préstamos dirigidos hacia otros sectores, afectando en cierta medida al crecimiento económico. Una fórmula muy eficaz es la sobre devaluación y así obtener una tasa de crecimiento económico superior al óptimo en el proceso de transición hacia la liberalización, siendo efectivo sólo si los tenedores de bonos no previenen las futuras devaluaciones, pero desalienta la fuga de capitales porque reduce el atractivo de los activos financieros externos.

North, señala que los costos de transacción son los que determinan el desempeño económico para ello debe existir un sólido sistema financiero.

Por su parte Tobin, señala que hay cuatro conceptos por los cuales se puede medir el desempeño financiero y estos serían el arbitraje, que mide el grado de ganancia que se puede obtener, negociando a través de la información que se posee; la evaluación fundamental que mide el grado preciso con el cual los valores de mercado de los activos financieros reflejan el valor presente de la corriente de futuros pagos por la tenencia de esos activos; seguro completo, esta mide el grado al que el sistema financiero ofrece formas de resguardarse contra cualquier posible contingencia; y la eficiencia funcional referida a las principales funciones del sistema financiero como lo es el mecanismo de pagos en la intermediación de ahorradores e inversionistas, asignación de recursos y los riesgos.

Los intermediarios financieros interfieren en la economía por medio del mecanismo de pagos, esto es, proveyendo al público de billetes de diversas nominaciones deseadas cuando y donde se necesiten, pero un país o mejor dicho su sistema financiero no puede contar con un sistema de pagos eficiente y este no ha de ser barato rápido y seguro, por ello es responsabilidad del Banco Central supervisar dichos procesos. Entre los motivos para que esto suceda puede deberse a que el gobierno esta emitiendo billetes como una forma de obtener ingresos; las posibles limitaciones legales para adoptar nuevas tecnologías como la transferencia electrónica de fondos, analógicamente la emisión de billetes

internamente puede tener un efecto des respaldo y seguridad, resultándoles más baratos imprimirlos en el extranjero; excluyéndose a los bancos multinacionales a pesar de atraer capital externo, aportes técnicos, costos bajos y estimular la competencia. La industria poco eficiente, dependencia o sentimientos nacionalistas son motivos para trabajar bajo una eficiencia subóptima. Por otro lado hay dos aspectos para la eficiencia financiera como la estructura del mercado y el marco legal.

“La etapa del desarrollo financiero puede hacer referencia a la evolución del sistema financiero, a su forma estructural, a su modo de operar o a la clase de activos financieros que ofrece”.⁵⁵ Khatkhate, Riechel y Patrick, fueron los principales promotores de la banca universal en los países en vías de desarrollo y la desregulación financiera.

Gurley y Shaw, nos dan los pasos que para ellos sigue el desarrollo financiero, primero apareciendo el dinero respaldado por deuda pública; en la segunda etapa dinero respaldado por el sector privado (acciones y/o papel comercial), mientras en la tercera etapa se da la proliferación de diversos títulos de crédito emitidos por instituciones financieras y no financieras.

Por supuesto que el desarrollo financiero varía entre los países subdesarrollados, diferenciados en cuatro aspectos, el primero de ellos que el mercado en varios países es oligopólico, la aplicación del aparato legal es ineficiente, en tercer lugar se presenta la sustitución de depósitos (de activos financieros por títulos directos mientras que en los países desarrollados son sustitutos de depósitos contra la inflación) y por último las recomendaciones del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional. “El principal consejo que se les da es que mantengan tasas de interés reales positivas mucho más altas que la inflación”, y ahora se recomienda dirigir todas las políticas hacia el mercado, con la necesidad de reflejar los diferenciales que se presentan en cuanto el riesgo,

⁵⁵ Khatkhate y Riechel citados por Fry, pp. 258.

vencimiento y costo. Uno de las causas que podrían presentarse por la liberalización financiera es que estimule más la inversión que el ahorro, lo cuál incrementará la deuda externa, para ello deben reglamentarse la entrada de estos flujos externos para no perjudicar al sector exportador, pero no presenta un problema por sí mismo.

El desarrollo financiero no depende sólo de la evolución de las instituciones financieras, sino también a la de los instrumentos y los mercados financieros.

Los instrumentos financieros sirven y deben de cumplir la función de incrementar el ahorro e inversión, por lo tanto a mayor diversificación de instrumentos mayor estímulo para el ahorro, por lo que se deben desarrollar activos financieros que se adecuen a la realidad económica de su momento. Este es el caso de México que ha logrado establecer un eficiente mercado de valores gracias al desarrollo de bonos financieros, pero aún sigue representando una parte proporcional muy pequeña de la economía.

La banca comercial es la primera institución que aparece en el desarrollo económico realizando funciones de mecanismos de pagos e intermediación entre prestamistas y prestatarios, y en condiciones de competencia su eficiencia se mide por medio de la rentabilidad (costo de los pagos, captación de ahorro, costos de intermediación y la asignación de recursos) El hecho de que en una economía existan diversos bancos multinacionales se debe a la gran oportunidad que generan las economías a escala.

Tenemos también que la banca universal depende de la estructura comercial del sistema financiero, pues los sistemas bancarios oligopólicos necesitan un poco de competencia de los mercados financieros directos pues el hecho de concentrar tantos servicios ocasiona una merma de dicha competencia, esto no sucede así, si se disminuyen las restricciones de acceso; pero una ventaja

es que ayudan a mantener la poca estabilidad de los mercados financieros incipientes, pues toman acciones de las compañías que son sus clientes.

La relación entre empresas y banca puede causar gran inestabilidad financiera, debido a la ineficiente supervisión y regulación financiera. El apoyo a la creación de sociedades de inversión en países en vías de desarrollo se ha dado con el objeto de incrementar la competencia, siempre y cuando estén reglamentados para que no disminuya este sentido. Mientras que otro aspecto de la ineficiencia bancaria radica en la mala organización y administración de las instituciones.

Como hemos visto, muchos de los autores coinciden que para un eficiente desarrollo del mercado de capitales radica en que los precios se fijen por la fuerza de la oferta y la demanda. A este respecto Gill⁵⁶ señala que una apertura y desregulación financieras ocasionan un debilitamiento en el mercado de acciones, pues porque los banqueros tienen más recursos que los corredores de bolsa y así obtener más apoyo político. Por otro lado Drake determina que la liberalización financiera suprime las tasas de interés fomentado el desarrollo del mercado de valores, e inclusive no permitir el poder monopólico bancario. A este respecto, podemos decir que la evolución del mercado accionario es un aspecto de desarrollo económico a largo plazo.

Como conclusión a este apartado podemos decir que para un buen desarrollo financiero se debe contar con estabilidad macroeconómica (estabilidad en precios, disciplina fiscal y credibilidad política) y una adecuada supervisión bancaria, tal como ha llegado a suceder, que al tener una elevada tasa de inflación obstaculiza el desenvolvimiento de los mercados financieros, impidiendo también el desarrollo económico, por ello se necesita control monetario y fiscal, junto con la congruencia de la política monetaria (básicamente el control de precios) y

⁵⁶ Op cit. pp. 258

cambiaría (compensar toda esperada depreciación de la moneda siendo las tasas del tipo de cambio iguales a las que se esperan por la depreciación y a las tasas del exterior), fijar el tipo de cambio y el déficit fiscal para así evitar la fuga de capitales y que así se evadan repercusiones en el andar económico. También es importante identificar aquellas instituciones débiles y venderlas o fusionarlas poco a poco para que no afecten a todo el sistema.

3.3 Evidencia empírica de la relación entre los ciclos económicos y bursátiles en México.

En este apartado y los dos subsiguientes analizaremos el caso de la relación entre los ciclos bursátiles y los ciclos económicos mediante la utilización de un modelo de regresión simple, tratando de explicar las variables más significativas y sin tratar de ser tan explícitos en el desarrollo, ya que la intención no es entrar en un debate matemático del tema, sino en la utilidad de este modelo para dar a conocer la relación antes mencionada, pero si se intentará dar una explicación de manera general y quede entendido como tal.⁵⁷

Tenemos así, que el análisis de regresión nos permite evaluar y describir la relación entre una variable dada (variable dependiente) y una o varias independientes. Para determinar que variable vamos a tomar como independiente o dependiente requiere del conocimiento de la relación casual entre las variables y responder principalmente a tres propósitos⁵⁸:

- 1) Analizar los efectos de políticas alternativas a nivel micro o macroeconómico.
- 2) Predecir el valor de una variable bajo un sistema de relaciones existentes.
- 3) Examinar si dos o más variables se encuentran relacionadas.

⁵⁷ Para ello se recomienda revisar las referencias bibliográficas que se dan al final del trabajo para una mayor ampliación, conocimiento del tema.

⁵⁸ Enriquez Rangel, Ángel: *Introducción a la Econometría Paquete Didáctico*; México, UNAM, 1996. pp. 65.

A fin de describir la relación necesitamos disponer del conjunto de observaciones para cada variable y de una hipótesis que establezca la relación entre X e Y por ejemplo. En nuestro caso son 27 datos anuales, pues el periodo de estudio abarca del año de 1976 hasta el año 2002, las variables que utilizamos son el Producto Interno Bruto (PIB) y el Índice de Precios y Cotizaciones (IPYC), y la hipótesis será que existe una relación explicativa del Índice y el Producto Interno, esto es, que el primero explica o influye en el segundo. Formalmente la expresión que tenemos es la ecuación: $Y = a + bX$ donde a y b son variables desconocidas y deberán calcularse en la forma que satisfagan el criterio, b es la pendiente de la estimación de cambio Y con respecto a una variación en X , "esto nos permite interpretar la pendiente de la recta de regresión de modo natural. Por otra parte, la interpretación del término constante depende de si se dispone de suficientes observaciones de X con un valor próximo a cero como para poder obtener resultados estadísticamente significativos. En tal caso, el término constante puede interpretarse como una estimación de Y cuando $X=0$ "⁵⁹. Pero suponemos que las variaciones de las variables a través de los años se deben a diversas modificaciones y disposiciones de la política económica y financiera por lo que introducimos la variable de error aleatorio por lo cuál la nueva ecuación queda expresada de la siguiente manera: $ipy_c = \alpha + pib + \varepsilon$,

El error puede ser consecuencia de la interacción de varias fuerzas. En primer lugar, aparecen porque el modelo es una simplificación de la realidad. Si estos efectos omitidos son pequeños, es razonable suponer que el término de error es aleatorio. Una segunda fuente de error se asocia con la obtención y la medida de las observaciones dadas las fuentes de error, estará justificada nuestra decisión de representar la relación de la ecuación como una relación *estocástica*. Para cada valor de PIB existe una distribución de probabilidad, y por tanto, una distribución de probabilidad del IPYC."⁶⁰ Pero debemos distinguir entre el error y el residuo o la desviación entre el valor de la variable dependiente realmente

⁵⁹ Pindyck, Roberto S; Rubinfeld, Daniel L. *Modelos Económicos*: Ed. Labor S.A. Barcelona, España, 1980. p.40.

⁶⁰ Ibidem.

observado y su valor ajustado, ya que los errores se asocian al verdadero modelo de regresión, mientras que el residuo es consecuencia del proceso de la estimación.

Por otro lado partimos del supuesto que el número de estimaciones de Y es igual a muestrear una serie de valores β a partir de la distribución de las estimaciones muestrales.

“Los intervalos de confianza, o estimadores por intervalo, nos proporcionan un recorrido de valores dentro del cual es muy probable que estén contenidos los verdaderos parámetros de la regresión. A cada intervalo de confianza se le asigna un nivel de significación. Dado el nivel de significación, los intervalos de confianza resultan particularmente útiles para efectuar pruebas de hipótesis relativas a los parámetros de regresión estimados. La prueba o contraste más corriente es la relativa a la hipótesis nula. En general una hipótesis nula es una afirmación o hipótesis de que no se produce un cierto efecto.”⁶¹ Por lo que se espera rechazar la hipótesis nula obteniendo un valor β que sea mayor a cero. Por ello tomamos un nivel de confianza o significación del 95% para rechazar la hipótesis nula, lo que equivale a decir que ésta solo ocurre en un cinco por ciento restante de los casos. Esta es referida generalmente al estadístico *t*.

Nuestra ecuación en el modelo que se presenta aquí nos da como resultado:

$$\text{IPYC} = -146196.2158 + 1266.552553 \cdot \text{PIB} + e_i$$

Donde PMEXICO es el Producto Interno Bruto siendo significativo para un nivel de confianza del 5% donde la pendiente es distinta a cero, permitiendo aceptar el modelo aquí descrito, pero que podría rechazarse con otro modelo que se pueda realizar, mucho más completo y con diversas variables. R^2 nos indica la

⁶¹ Ibidem. pp.54.

porción de la variación total de Y que queda explicada por la regresión de $IPYC$ con respecto al PIB , y tomando valores entre cero y uno, cero cuando no se explica el modelo y uno solamente cuando todos los puntos de la muestra se hallen sobre la recta de la regresión estimada, en nuestra regresión para el caso de México la R^2 toma el valor de 0.7054, esto equivale a decir que el $IPYC$ se explica en un 70.54% por la variable del PIB , esto es que el Producto Interno influye en un 70% en el Índice. Un R^2 pequeño se interpreta como un mal ajuste en la regresión, pero se debe tomar en cuenta que puede deberse a una o varias razones entre sí, como se mencionó anteriormente por efectos de la política económica ó financiera, donde diferentes indicadores pueden influir determinantemente (como puede ser la tasa de interés o el tipo de cambio), más que la variable que estamos tratando de explicar. Es así como lo podemos observar en el cuadro siguiente de los resultados.

Cuadro 1.
Resultado de la Regresión.

Sample: 1976 -2002

Included observations: 27

Dependent var: $IPYC$

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-146196.2	53895.31	-2.712596	0.0119
PIB	1266.553	163.6644	7.738715	0.0000
R-squared	0.705493	Mean dependent var		218335.9
Adjusted R-squared	0.693713	S.D. dependent var		245880.6
S.E. of regression	136078.2	Akaike info criterion		26.55103
Sum squared resid	4.63E+11	Schwarz criterion		26.64702
Log likelihood	-356.4390	F-statistic		59.88771
Durbin-Watson stat	2.080733	Prob(F-statistic)		0.000000

Fuente: Resultados obtenidos con elaboración propia.

Los resultados obtenidos se explican en un sentido en el cuál los resultados no son completamente lineales, pues pueden existir otras variable que afecten, tales como las tasas de interés, los ingresos por concepto de la venta petrolera, la liberalización financiera y comercial, las políticas del tipo de cambio, fiscal, monetaria-contraccionista, el Tratado de Libre Comercio y las diversas reformas en materia económica y financiera efectuadas en el periodo de estudio. A continuación podemos observar el cuadro y las gráficas de los indicadores utilizados en el periodo, haciendo referencia en el caso del IPYC que a partir de 1991 se suprimen tres ceros al Índice, para que su contabilidad sea más eficiente, pero que aquí los presentamos sin esta adición para su mayor comprensión.

Cuadro 2.
PIB e IPyC anual

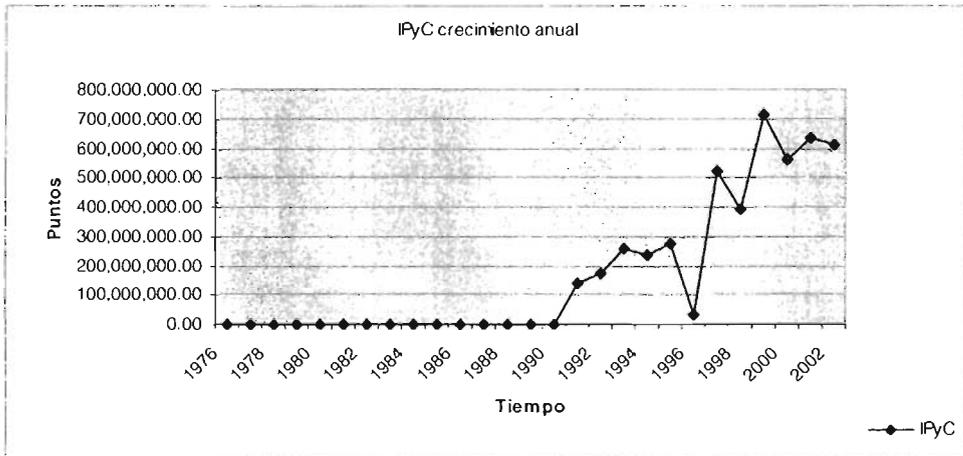
MÉXICO		
Años	PIB Miles de millones de pesos	IPyC
1976	702,598,000	274.81
1977	726,420,000	388.37
1978	791,485,000	889.06
1979	868,244,000	1,347.14
1980	948,409,000	1,432.24
1981	1,031,609,000	947.87
1982	1,030,961,000	676.35
1983	987,702,000	2,451.93
1984	1,023,358,000	4,038.43
1985	1,049,897,000	11,197.17
1986	1,011,278,000	47,101.03
1987	1,028,846,000	105,669.95
1988	1,042,066,000	211,531.78
1989	1,085,815,000	418.93
1990	1,140,848,000	628,790.34
1991	1,189,018,000	1,431.46
1992	1,232,163,000	1,759.44
1993	1,256,196,000	2,602.63

(Continuación)

MÉXICO		
Años	PIB Miles de millones de pesos	IPyC
1994	1,311,661,000	2,375.66
1995	1,230,771,000	2,778.47
1996	1,294,197,000	3,361.03
1997	1,381,830,000	5,229.35
1998	1,451,351,000	3,959.66
1999	1,503,500,000	7,129.88
2000	1,602,251,000	5,652.19
2001	1,597,233,000	6,372.28
2002	1,611,667,000	6,127.09

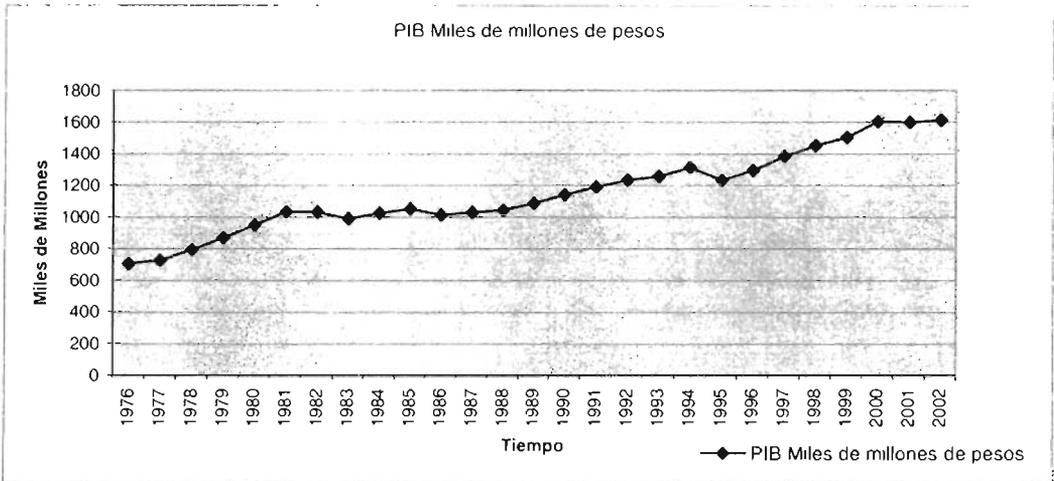
Fuente: Datos del Fondo Monetario Internacional y La Bolsa Mexicana de Valores.

Gráfica 1.



Fuente: Elaboración propia

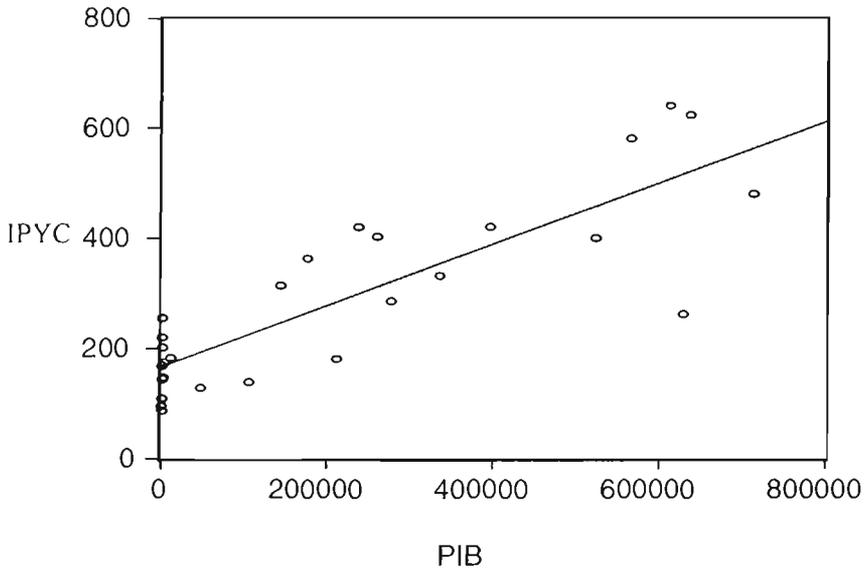
Gráfica 2.



Fuente: Elaboración propia

Estas graficas muestran el comportamiento cíclico de las dos variables explicativas utilizadas en el modelo econométrico (PIB e IPYC). Si bien vemos que el índice comenzó a mostrar variaciones y crecimiento realmente importantes hasta 1991 con la apertura comercial y las modificaciones sufridas en el mercado de valores a principios de la década de los noventa por su parte el crecimiento del PIB nos muestra sus escaladas cíclicas a lo largo del periodo de 1976-2002.

Gráfica 3.
De Dispersión IPYC vs. PIB



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI.

La gráfica 3. Nos muestra la dispersión de los datos a lo cual podemos hacer mención y reafirmar que la relación no es completa lineal esto por las diversas variable que también influyen en el comportamiento económico.

En resumen, tenemos que la ecuación presentada nos dice que por cada incremento en *una unidad* del PIB se incrementa en 1266.55 el valor del IPYC. En los siguientes apartados veremos la relación matemática de Estados Unidos y Brasil con sus respectivos Índices bursátiles y su economía, para comprender mejor la relación que se quiere exponer y que no es exclusiva de nuestro país.

3.4 La relación con el mercado estadounidense.

Estados Unidos siendo una de las naciones económicas más poderosas del mundo y como una de las naciones más poderosas de la tierra que posee también

una economía de primer orden, sustentada en una producción que abarca todos los elementos imaginables y los insumos industriales. Si bien en los últimos años, las importaciones superaron a las exportaciones, la industria estadounidense logró una expansión mundial de cien mil millones de dólares anuales; cifra casi fantástica en la que se incluyen la materia prima, elementos manufacturados, industria liviana y pesada, los productos científicos y cibernéticos. Industrias como la cinematografía y aparatos de confort, han convertido sus marcas en insustituibles a nivel universal. Todo ello se encuentra apoyado por un sistema de transporte realmente único en el mundo. Por ello analizaremos algunos aspectos de la misma, para entender un poco su entorno económico-financiero, y así comprender los resultados obtenidos en la regresión. Para ello retomaremos aspectos principales y de manera general de su situación pasada y presente.

El gobierno federal aprobó diversas regulaciones que pretendían proteger la calidad de vida. Pero para finales de los sesenta, la prosperidad económica se vio entorpecida por una constante inflación. El embargo del petróleo árabe de 1973-1974, incremento rápidamente su precio. En 1980, la gente americana expresó su descontento con la política del gobierno federal de los setenta a través de la elección de Ronald Reagan como presidente. El tema central de la agenda nacional de Reagan, era que el gobierno federal había crecido demasiado. A principios de 1980, la administración de Reagan ordenó el recorte de algunos impuestos. También elimina las regulaciones gubernamentales que afectaban al consumidor, el lugar de trabajo y el medio ambiente.

La nación enfrentó una honda depresión económica en 1982. Los negocios declarados en bancarrota alcanzaron el 50% en ese año. Los agricultores fueron especialmente golpeados. Pero esta depresión ayudó a manejar la inflación. Para 1983, la economía había rebotado y los Estados Unidos entraron en uno de los períodos más largos de crecimiento económico desde la II Guerra Mundial, pero a pesar de ello los agricultores continuaron con problemas, pero el gobierno americano ha ayudado siempre los negocios en muchas vías. El Depto. de

Agricultura hace extensos estudios en las más eficientes vías para producir semillas y le dan a la agricultura el beneficio de su búsqueda.

Una ruptura del mercado de valores en el otoño de 1987 puso en duda la estabilidad de la economía. Es más, la economía de Estados Unidos bajó y cayó en recesión en 1991 nuevamente y empezó a recuperarse en 1992. Si bien el mercado de valores se recuperó, la industria financiera fue particularmente plagada con problemas. Como contraste, otros sectores económicos, tales como computadoras, naves espaciales e industrias de exportación mostraron signos de continuo crecimiento. Que el sistema monetario internacional se encuentre en aprietos no es ninguna novedad. Tampoco lo es el hecho que la constante devaluación del dólar frente al yen se deba en gran medida a la falta de coordinación de políticas macro-económicas entre los EU, Japón y la Comunidad Europea. Esta carencia de perspectiva global se ha caracterizado por la permanente búsqueda de objetivos dirigidos a reactivar las economías nacionales en detrimento de la economía mundial. La probabilidad de que los países industrializados puedan trabajar conjuntamente para calmar a los mercados de divisas es baja, lo que ha quedado demostrado por la falta de compromisos serios entre los representantes de los EU y Japón para compensar los desequilibrios de sus economías domésticas.

Estados Unidos era el principal promotor de la liberación económica internacional, liderando la economía mundial y fomentando una mayor apertura comercial a través del GATT, el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial y como anfitrión de la Naciones Unidas, también hizo largas y desproporcionadas reducciones en sus tarifas y estimuló la discriminación en contra de sus exportaciones con el objetivo de facilitar la reconstrucción económica.

Estados Unidos se ha convertido en el mayor deudor a nivel mundial, en parte porque continua comprando billones de dólares en bienes extranjeros, más

de lo que estos compran a dicha economía, (por ello el congreso ha impuesto tarifas especiales y cuotas de importación en cientos de bienes de manufacturas extranjeras para prevenir que sean socavadas las manufacturas americanas); y por otro lado por el continuo déficit en el presupuesto del gobierno.

Ha sido pobre el desempeño de los EU para reducir su abultado déficit en la balanza comercial presupuestaria. Algunos analistas observan que es tiempo que la administración tendría que diseñar políticas orientadas a elevar los ingresos fiscales y equilibrar las cuentas públicas, el presidente Clinton y el Congreso norteamericano, promovieron medidas destinadas a la reducción del déficit fiscal y comercial. Por otra parte, el dólar se sigue manteniendo fuerte con relación a las divisas de Canadá y México (sus principales socios comerciales), lo que hace que EU no perciba esta crisis como totalmente adversa.

Así dando una visión muy general de la economía de Estados Unidos, podemos decir que los aspectos que influyen en el crecimiento de la economía y su caída, así como el incremento ó disminución del índice tiene que ver con características distintivas de una nación desarrollada y que podemos señalar por década y que así lo apuntan los expertos financieros que trabajan con el Dow Jones, y que se pueden mencionar como sigue: tratados del canal de Panamá (1976); la muerte de Elvis Presley (1977); desregulación de líneas aéreas (1978); crisis de rehenes iraquíes (1979); la expansión del uso de las computadoras personales (1980), esto durante el periodo presidencial de Jimmy Carter. Para el periodo de Ronald Reagan en 1981 atentado en su contra; caída del mercado accionario norteamericano por crisis mundial(1982); la salida al mercado del compact disk (1983); descubrimiento del virus de inmuno deficiencia adquirida SIDA (1984); Estados Unidos se vuelve una nación deudora (1985); Reforma fiscal de 1986; crisis de la bolsa en 1987; 1988 Nabisco se vende; mientras que para 1989 afecta la caída del muro de Berlín, el terremoto en San Francisco y la invasión de EU a Panamá, fueron causa de estos altibajos. Para la era de George Bush en 1990 tenemos la guerra del golfo; el derrumbe de la U.R.S.S (1991); el déficit

alcanza trescientos billones de dólares, mientras que la deuda alcanza cuatro trillones de dólares (1992); en 1993 el atentado al World Trade Center; para 1994 el terremoto de Los Ángeles; atentado en Oklahoma (1995); Labor gana en Gran Bretaña (1997); recesión en Japón (1998); Boris Yeltsin renuncia a la presidencia rusa en 1999; boom de la economía norteamericana que alcanza 107 meses de crecimiento para el año 2000; en el año 2001 George W. Bush es electo presidente de los E.U, ataque terrorista al pentágono y las torres gemelas, Estados Unidos e Inglaterra realizan un ataque contra Afganistán; y para el año del 2002 las principales causas de los movimientos del índice fueron la aceptación de Corea del Norte de tener armas nucleares, y por segunda vez el Dow alcanza su máximo nivel.

A continuación se muestran los datos y los resultados obtenidos de la regresión realizada para ésta economía.

Cuadro 3.
PIB e Índice DOW anual

USA		
Años	PIB Miles de millones de dólares	Dow Jones
1976	4,311,725,000	1,004.65
1977	4,511,750,000	831.17
1978	4,760,575,000	805.01
1979	4,912,125,000	838.74
1980	49,009,000	963.98
1981	5,020,925,000	875.00
1982	4,919,375,000	1,046.55
1983	51,323,500	1,258.64
1984	5,505,125,000	1,211.56
1985	5,717,025,000	1,546.67
1986	59,124,000	1,895.95
1987	611,325,000	1,938.80
1988	63,683,000	2,168.60

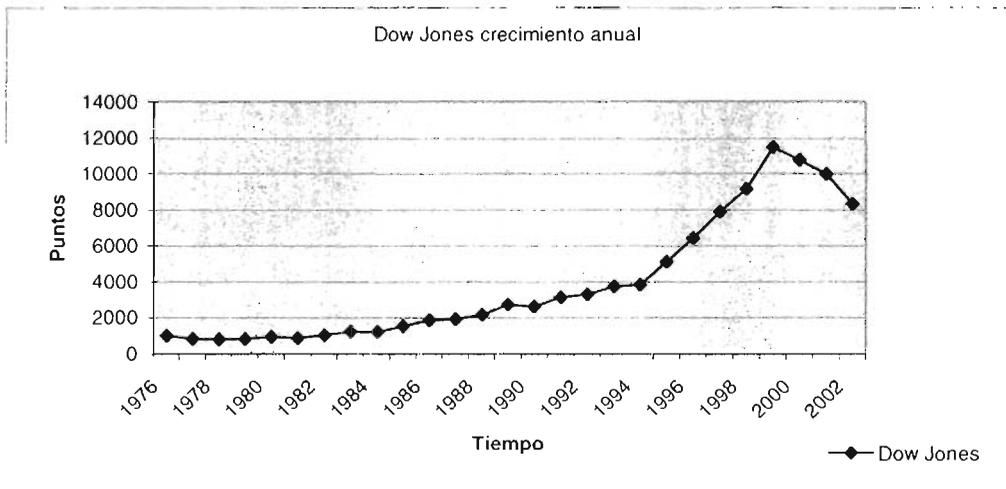
(Continuación)

USA

Años	PIB Miles de millones de dólares	Dow Jones
1989	6,591,825,000	2,753.20
1990	67,079,000	2,633.66
1991	6,676,425,000	3,168.830
1992	68,801,000	3,301.110
1993	70,626,500	3,754.090
1994	7,347,725,000	3,834.440
1995	7,543,825,000	5,117.120
1996	7,813,125,000	6,448.270
1997	81,594,500	7,908.250
1998	85,089,000	9,181.430
1999	8,858,925,000	11,497.120
2000	91,914,000	10,786.850
2001	921,455,000	10,021.500
2002	94,401,750	8,341.630

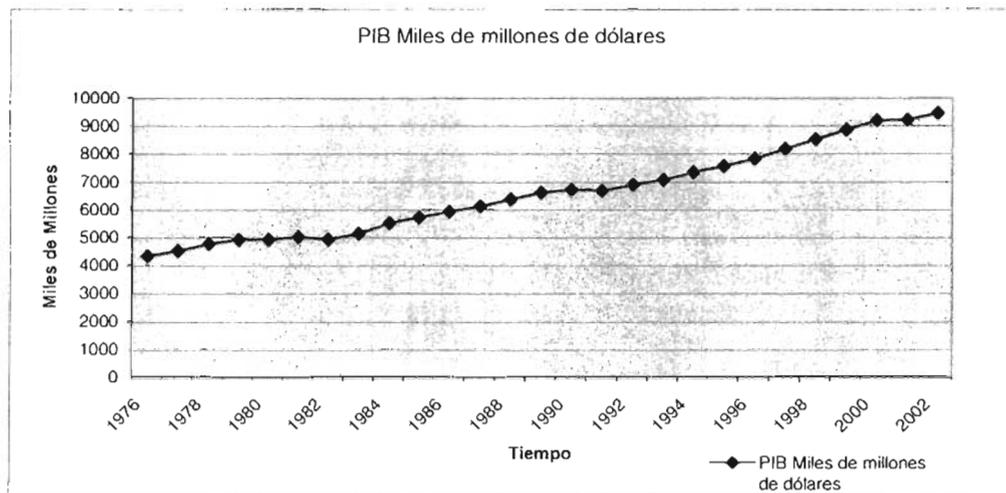
Fuente: Datos del Fondo Monetario Internacional y Dow jones.

Gráfica 4.



Fuente: Elaboración propia

Gráfica 5.



Fuente: Elaboración propia

Al igual que las gráficas anteriores muestran el comportamiento de la economía mexicana estas lo hacen para la economía Estadounidense, así como las subsecuentes nos muestran la dinámica de la economía brasilera.

Para el caso de Estados Unidos por cada incremento en el PIB se incrementa en 1.219932 el valor del DOWJONES. El error de la regresión es de 1269.279 y la media de 3342.724, por lo tanto la dispersión está lejana a la media, podemos observar que nuestra regresión se encuentra con un alto grado de aceptación en los términos explicativos que buscamos para el fin de la relación entre las dos variables y mucho mejor que en las otras regresiones, esto también puede deberse a parte de ser una de las más grandes economías mundiales tiene un alto grado de integración del sistema financiero. A continuación se muestra el cuadro de los resultados.

Cuadro 2.

Resultado de la Regresión

Sample: 1976 -2002

Included observations: 27

Dependent var: Dowjones

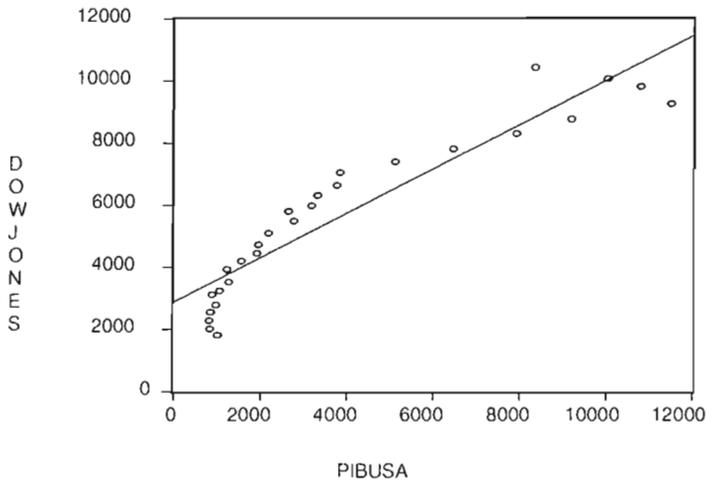
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3024.673	586.6104	-5.156187	0.0000
PIBUSA	1.219932	0.094042	12.97220	0.0000
R-squared	0.870653	Mean dependent var	3893.808	
Adjusted R-squared	0.865479	S.D. dependent var	3460.680	
S.E. of regression	1269.279	Akaike info criterion	17.20147	
Sum squared resid	40276727	Schwarz criterion	17.29746	
Log likelihood	-230.2199	F-statistic	168.2779	
Durbin-Watson stat	0.369725	Prob(F-statistic)	0.000000	

Fuente: Elaboración propia

Nuestra ecuación en el modelo que se presenta aquí nos da como resultado:

$$\text{DOWJONES} = -3024.673 + 1.219932 * \text{PIBUSA} + e_i$$

Gráfica 6.
de Dispersión DOWJONES vs. PIB



Fuente: Elaboración propia

3.5 Los ciclos económicos y bursátiles en Brasil.

Para el caso de Brasil tenemos que la ecuación presentada es:

$Y = C + PIBBRA + e_i$, donde PIB es la pendiente y que nos dice que por cada incremento en el PIB *brasileño* se incrementa en 15.65705 el valor del BOVESPA. Como podemos observar en el cuadro siguiente de los resultados.

Cuadro 5.
Resultado de la Regresión

Sample: 1976 2002

Included observations: 27

Dependent var: Bovespa

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2599.472	1632.499		- 0.1239
			1.592327	
PIBRA	15.65705	3.722170	4.206429	0.0003
R-squared	0.414438	Mean dependent var		3342.724
Adjusted R-squared	0.391016	S.D. dependent var		5448.152
S.E. of regression	4251.598	Akaike info criterion		19.61916
Sum squared resid	4.52E+08	Schwarz criterion		19.71515
Log likelihood	-262.8587	F-statistic		17.69405
Durbin-Watson stat	0.568452	Prob(F-statistic)		0.000291

Fuente:Elaboración propia.

Nuestra ecuación en el modelo que se presenta aquí nos da como resultado:

$$BOVESPA = -2599.472313 + 15.65704522 * PIBRA + e_i$$

Este resultado tan pequeño a diferencia de las otras dos estimaciones puede deberse a parte de las disposiciones de la política económica ó financiera, a que este Índice comenzó a funcionar a partir del año de 1988, tal como lo demuestra los siguientes cuadros y gráficas.

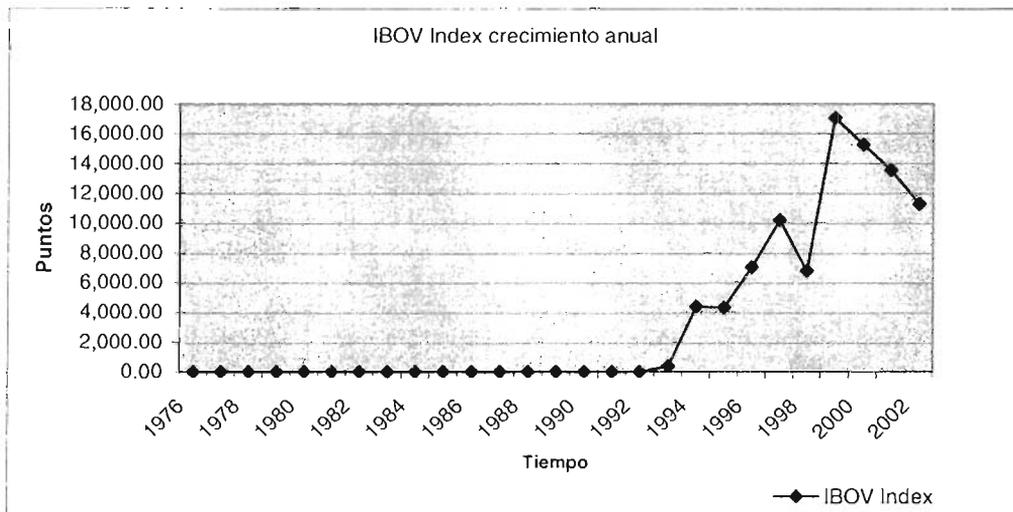
Cuadro 6.

BRASIL		
Años	PIB Miles de millones de reales	Bovespa
1976	495,715,000	0.00
1977	518,558,000	0.00
1978	544,337,000	0.00
1979	581,412,000	0.00
1980	634,846,000	0.00
1981	606,914,000	0.00
1982	610,529,000	0.00
1983	589,771,000	0.00
1984	621,072,000	0.00
1985	670,141,000	0.00
1986	720,700,000	0.00
1987	746,650,000	0.00
1988	748,624,000	0.00
1989	772,579,000	0.01
1990	740,375,000	0.03
1991	748,012,000	0.610
1992	743,940,000	6.780
1993	780,588,000	375.450
1994	826,268,000	4,353.900
1995	861,140,000	4,299.000
1996	884,055,000	7,039.950
1997	912,966,000	10,196.550
1998	914,188,000	6,784.330
1999	921,351,000	17,091.600
2000	961,535,000	15,259.290
2001	975,157,000	13,577.570
2002	990,002,000	11,268.470

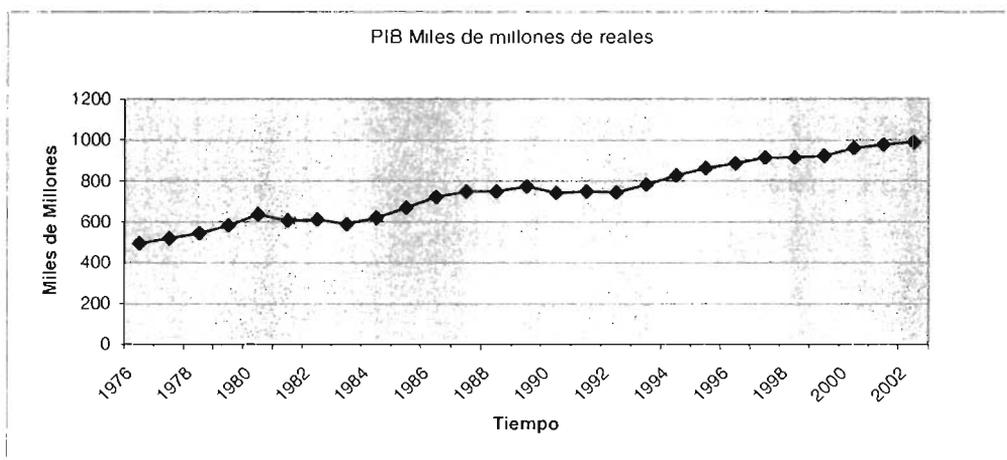
Fuente: Datos del Fondo Monetario Internacional

PIB e Índice BOVESPA ANUAL

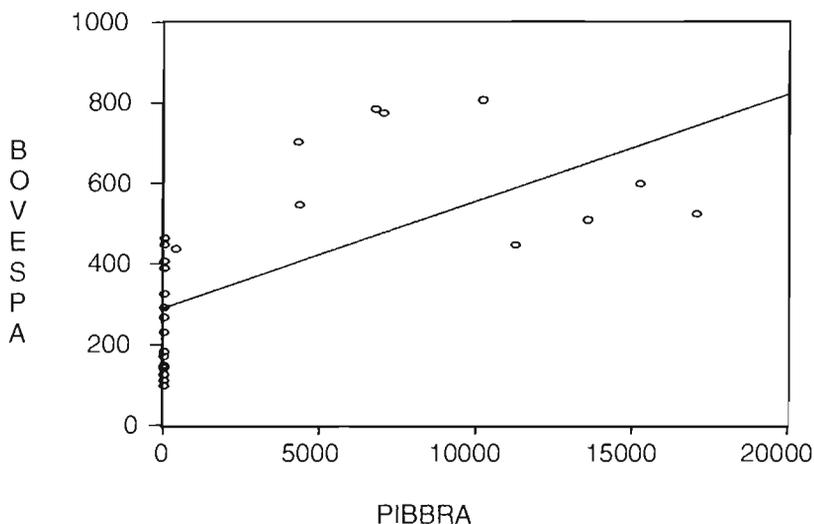
Gráfica 7.



Gráfica 8.



Gráfica 9.
de Dispersión BOVESPA vs. PIB



Fuente: Elaboración propia

Para el caso de la gráfica de dispersión de Brasil presenta los datos muy alejados de una relación lineal debido a que el índice al que en este trabajo hacemos mención comenzó a funcionar en 1988, pero con un gran desenvolvimiento.

Por otro lado, el resultado de la regresión no sólo se debe a que el índice es relativamente nuevo, sino también a las características de la economía brasileña que brevemente se esboza aquí para tener un marco general de la misma.

Primero, Brasil es un país que al igual que México se caracterizó por tener altos niveles de inflación debido a una disposición que venía desde los años sesenta por el entonces presidente Joao Goulart, que otorgaba un subsidio a las importaciones que ocasionaron devaluaciones hasta del 100%. Para 1961 se da un golpe militar e inicia su propia política económica que daba autonomía a las empresas estatales como *Electrobras*, *Siderbras*, *Petrobras* y *Telebras*. Se

establece también una tasa rígida salarial que permitió disminuir la tasa de inflación, y se da también cambios constitucionales que permiten la corrección monetaria de impuestos y de los activos financieros. Para 1974 con la disminución del precio del petróleo, la inflación vuelve a incrementarse y agravándose la situación nuevamente con la segunda crisis petrolera que tuvo lugar en 1979 y la crisis del pago de la deuda externa en 1982. Con el fin del régimen militar en 1985 comienza una nueva estructuración de la economía, en donde 1986 surgen una serie de planes de estabilización económica el primero de ellos llamado *Plan Cruzado*, donde se da un cambio de moneda (de cruzeiro a cruzado), se congelan los precios y salarios, extinción de la corrección monetaria, Creación del seguro de desempleo, reajuste automático del salario con determinados niveles de inflación, se decreta la moratoria y se suspende el pago de la deuda externa, mantenimiento de la congelación de precios, salarios y de la moratoria. *Plan Bresser* (1987), se incrementan las tarifas públicas, llega a su fin el ajuste automático de los salarios, se da el control del déficit público para contener la inflación y se comienza con el proceso de privatización de empresas estatales. *Plan Verao* (1989) donde se da una nueva congelación de precios, se desindexa la economía, se confisca el 80% de los depósitos bancarios y aplicaciones financieras, vuelve el cruzeiro como moneda, se congelan los precios. *Plan Collor* (1990) donde se da cese de funcionarios, se sigue con la privatización, se cierran organismos públicos, se da la apertura comercial a la competencia mundial, se implementa el real como nueva moneda, se tiene la tasa de cambio de paridad de un real = un dólar, aceleración de las privatizaciones, aumento de intereses. *Plan Real* (1994), se dan facilidades para las importaciones, se controla el gasto público, se mantiene el proceso de apertura económica, se buscan medidas de apoyo para la modernización de las empresas y se presenta la libre flotación del tipo de cambio y para 1999 se reducen las tasas de interés sobre los créditos particulares.

Para 1995 cuando el gobierno comienza a endeudarse tiene que hacer modificaciones a la constitución y adecuarla a las condiciones actuales de la economía referente a la movilidad de capital, el crecimiento de las inversiones en

el extranjero y la flexibilidad en las reglas de contratación, dejando de ser prioritario la privatización, puesto que se había logrado en su totalidad. El crecimiento de Brasil para el inicio de este nuevo milenio se ha mantenido constante teniendo como industria de punta a las telecomunicaciones, el sector agropecuario y la industria en general.

A pesar de ello y siendo característico de este y demás países mantener un nivel bajo de inflación, pero un ritmo de crecimiento igualmente disminuido, con un alto grado de desempleo. Esto representa un grave problema a pesar de contar con un parque industria bien diversificado de Ibero América y una gran dimensión de su mercado.

3.6 Elementos para evitar las crisis financieras

Las crisis son fenómenos recurrentes y no exclusivos de una sola nación. En las década de los setenta y ochentas y noventa han ocurrido cerca de 150 crisis en 130 países tanto desarrollados como subdesarrollados, y sus causas han sido diversas, así como los costos de la misma cubriéndose en un periodo de entre 20 y treinta años significando la mitad del PIB de un país. El costo de la crisis para México que alcanzó en cifras de 1998 651 mil millones de pesos, cifra inferior a la de muchos países que han sufrido crisis financieras. Su periodo de duración va desde los dos a los ocho años (y que a pesar sigue pagando), esto se debe a la oportuna actuación de las autoridades, pues con mayor duración más es el costo para la economía.

Las principales acciones a seguir son: 1) Protección a los depositantes; 2) Recapitalización de los bancos; 3) Compras de carteras; 4) Apoyo a deudores y; 5) Intervención, liquidación y/o fusión de bancos.

Siendo uno de los que repercute directamente en el costo es el de la protección a los deudores, aunque la norma internacional dicta que la protección debe hacerse a los depósitos con cobertura limitada, esto es, la no cobertura total de los depósitos, ni tampoco a cualquier tipo de depósito, sólo hay en el mundo 10 países que cuentan con cobertura ilimitada entre los cuales se encuentra México, por ello la población no vio merma de sus depósitos, pero hizo mayor el costo de la crisis. A esto podemos agregar que la merma económica puede extenderse más allá de la duración de la crisis cuando las autoridades no actúen a tiempo. La adecuada intervención y combinación de política en México permitió un crecimiento en términos absolutos entre 1996 y 1998 de 5.8% anual de la economía.

Los elementos que se han recomendado por parte de organismos institucionales para evitar este tipo de crisis son: 1) Mantener políticas monetarias y fiscales prudentes que garanticen la estabilidad macroeconómica; 2) Supervisión estricta mediante organismos autónomos y con personal altamente capacitado; 3) medidas prudenciales en términos de la relación de capital a activos por riesgo superior al 8% recomendado por el comité de Basilea; 4) Limitar o prohibir los créditos vinculados; 5) Esquema de seguro de depósito limitado; 6) Mejoramiento de la normatividad contable; 7) Modernizar el marco regulatorio y 8) Facilitar la recuperación de la garantía de los préstamos vencidos.

Otras acciones son: la reactivación de la política económica, que se sustente en el incremento de los ingresos familiares, esto es, que el salario se incremente de 1% a 2% sobre la tasa de inflación registrada; la carga moratoria debería ser suprimida y sustituida con una pena del 10% del adeudo vencido en el momento del pago como se hace en los Estados Unidos y países Europeos y; por último la reducción de los márgenes de intermediación financiera (que se pagan por los usuarios de la banca) similares a los de Estados Unidos y Canadá.

El Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) cumplía con el objetivo de realizar operaciones preventivas para evitar problemas financieros que se pudieran presentar, procurar el cumplimiento de las obligaciones proveniente de operaciones y servicios propios de la actividad bancaria que ofrecen a sus clientes y fue instituido en 1990. Su antecedente proviene del Fondo de Apoyo Preventivo a las Instituciones de Banca Múltiple (FONAPRE), instituido en 1986, como fideicomitente, designado el Banco de México como fiduciario sus objetivos eran otorgar financiamientos, adquirir obligaciones y créditos temporales e introducir programas correctores en las instituciones

El FOBAPROA se encontraba instituido por el Banco de México, el gobierno a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, donde existía un órgano supremo (comité técnico) formado por estas instituciones y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Se obliga a las instituciones a cubrir sus aportaciones ordinarias y extraordinarias (siendo este el patrimonio del fondo e invertidos en el Banco de México y son 3% anual del total de los pasivos, 5% de las aportaciones ordinarias y 7% de la extraordinarias) para constituirse y operar como instituciones de banca múltiple, éste fondo procura que los inversionistas no sufran quebranto en caso de dejar de ser solventes las instituciones de crédito.

“ Si no se hubiera apoyado a ahorradores y deudores, el daño sufrido por el aparato productivo hubiera sido significativamente mayor al experimentado. Ante la quiebra generalizada de instituciones bancarias, las empresas no hubieran podido disponer de sus depósitos ni acceder al crédito, por lo que habrían incumplido sus compromisos con proveedores y empleados. En estas circunstancias se hubiera presentado una quiebra en cadena de empresas, mayor pérdida de empleos y una caída en la actividad económica más prolongada y

profunda de la que padecemos. Al mismo tiempo, los bancos hubieran tenido que congelar los ahorros de los mexicanos.”⁶²

La crisis fue provocada por la mala supervisión realizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y el Banco de México, a las prácticas fraudulentas y especulativas de los banqueros, así como, a la política económica originaria del costo de la deuda, pues la liberalización no ha generado las condiciones de acumulación e ingresos para el reembolso de las obligaciones financieras y alcanzar la estabilidad financiera que requiere el sistema bancario. Podemos agregar que ésta se generó por una alta exposición al riesgo por la gran expansión crediticia, pues se incrementaron las carteras vencidas.

Hinds⁶³, destaca que los países en vías de desarrollados han tenido características similares en sus últimas crisis financieras en las que se destacan: devaluaciones, estrategias de desarrollo y orientación interna, políticas macroeconómicas expansionistas y contradictorias, tipo de cambio sobrevaluado, políticas financieras y reglamentarias que concentran la oferta de crédito en manos de un pequeño número de prestatarios vinculados con los bancos, e inadecuada regulación y supervisión de las instituciones financieras.

Hanson y Rocha, dicen que las altas tasas de inflación reflejan una alta o variable inflación, alto déficit público, sobrevaluación de la moneda y altos préstamos bancarios improductivos, esto también se refleja entre las diferencias existentes de la tasa de interés de depósitos y préstamos.

En periodos de crisis llegan a coincidir con emergencias financieras como moratorias, quiebras y bancarrotas por parte del gobierno y algunas empresas; pues el interés de garantía accionario es cíclico, ya que los gastos de gestión

⁶² Provencio, Marcos: *op. cit.* p 10.

⁶³ Hinds en Provencio, Marcos: *op. cit.* p 12.

bajan con los auges y se elevan con las recesiones; esto hace que, dada esta variabilidad desplaza la actividad económica. Con el auge las empresas obtienen más fácilmente fondos internos y externos para el financiamiento de proyectos que aumenta el capital y el bienestar general, con recesión se incrementa el costo de endeudamiento, se disminuyen los préstamos, por lo que la inversión tiende a contraerse.

“ el desplazamiento del mercado bursátil estadounidense de su papel tradicional desde la posguerra como el mercado más importante por su tamaño, por el mercado japonés, está estrechamente vinculado a la devaluación del dólar en la segunda mitad de los años ochenta. Este hecho agudizó la redistribución de la riqueza financiera y profundizó la diversificación monetaria iniciada a mediados de los setenta en los mercados internacionales. La conformación de un mundo monetario-financiero multipolar es uno de los rasgos característicos de la era del post dólar.”⁶⁴

⁶⁴ Gutiérrez Pérez: Antonio. *Estados Unidos- Japón: La disputa monetario- financiero en los ochenta en México y su inserción en la Cuenca del Pacífico*. FI-UNAM, 1990.

CONCLUSIONES.

Conclusiones

Si bien los ciclos económicos y bursátiles son complejos por su naturaleza para ser estudiados a fondo, sin embargo, resulta fácil identificar cuando estos suceden, es decir, que aunque muchas veces no se tiene el conocimiento real de que fue el principal motor que originó un auge o una depresión el primer indicio para percibirlos se encuentra en nuestros bolsillos.

Por otro lado, poniendo atención a las teorías presentadas, podemos observar dos aspectos fundamentales, el primero; muchas teorías representan parte de una realidad histórica dada, mientras que otras van más allá y cumplen una función de complementariedad con otras, pues no debemos olvidar que un modelo se debe adaptar a la realidad y no a la inversa. En el segundo, mostramos los aspectos más significativos de estas teorías para que se puedan entender de una manera general, pues cada aspecto dentro de la economía (como las tasas de interés, políticas económicas-financieras, industrias, familias) son un eslabón que permiten el funcionamiento del sistema económico, que se diferenciará entre países por su desarrollo cultural, político, económico-financiero e histórico de cada sociedad en un momento determinado, y lo que realmente marca la diferencia es a cual de estos eslabones se les otorga más importancia que a otros.

Para que ello suceda, se debe entender bien los aspectos básicos de aquellos instrumentos, políticas y mercados, la forma en que están constituidos y cual es su funcionamiento básico y el rol que juegan para el desarrollo y crecimiento económico.

La importancia de las políticas económicas y financieras son fundamentales para echar a andar este proceso de desarrollo y crecimiento, pero el problema radica, hasta cierto punto no en el programa de política como tal, si no, más bien, en como se aplican dichos programas, por otro lado, el marco normativo que regula las relaciones socio-económicas- financieras, y que sean adecuadas y justas para las empresas y las familias, pues el objetivo fundamental es conseguir el bienestar generalizado de la sociedad.

Para el caso de México, como lo pudimos observar en el capítulo II hubo abusos, corrupción, falta de una regulación adecuada, a veces excesos y otras insuficiencias de intervención gubernamental, lo cual nos deja como experiencia, el poner más atención en el tipo de políticas que se desean implantar, asimismo, intentar buscar soluciones que correspondan a una realidad más apegada a la situación del momento con vistas a futuro, pues los ciclos, en cierta medida nos pueden enseñar o decir cuando es momento de modificar aquellos puntos o aspectos fundamentales para un proceso de crecimiento y desarrollo más duradero y placentero para todos y cada uno de los integrantes de la sociedad.

Por otro lado, no debemos olvidar que la relación entre el sector financiero y toda la economía es fundamental para que se de un proceso de estabilidad general a través de las instituciones financieras, gubernamentales, empresas y familias, pues como lo vimos en el capítulo tres al ejemplificar con modelos econométricos, ésta relación es exclusiva del sistema capitalista y del modelo neoliberal, en el cual nos encontramos sumergidos, al igual que la mayoría de los países de América y el mundo, al entenderla podremos no eliminar por completo las depresiones que aquejan al bienestar pero si hacer más prolongada la etapa de auge y minimizar las consecuencias de las crisis, pues sólo se podrían eliminar éstas cambiando el sistema o las relaciones existentes de producción.

Así, consideramos:

- 1) Que las diversas teorías o modelos económicos son parte de la realidad, pues no pueden contenerla toda, pero facilita su interpretación y conocimiento.
- 2) El funcionamiento del sistema financiero, económico y bursátil como mecanismos entrelazados para la estabilidad de una nación.
- 3) La dificultad de medición y los diversos métodos para predicciones económicas y financieras, que sólo siguen siendo parámetros para realizar o llevar a cabo toma de decisiones y sirven de guía para los aspectos de políticas económico-financieras.

- 4) La importancia de la relación entre el sistema económico y el sistema financiero, difícilmente una existiría sin el otro, como lo muestran los modelos econométricos presentados, si no son exactos y los ciclos bursátiles no explican a los económicos y viceversa, al cien por ciento, es porque influyen otros aspectos de políticas y regulaciones, pero está por demás decir que su explicación es altamente significativa y no puede pasarse por alto y;
- 5) Las crisis son parte integrante del desarrollo económico, ya que el sistema sufre cambios constantemente de los cuales muchos son atribuidos básicamente a los desarrollos tecnológicos tan grandes que necesita una auto regulación y reacomodo de todos los factores productivo, políticos, etcétera; pero lo mejor que podemos hacer es tener un mecanismo de regulación que permita que estos reacomodos sean poco duraderos y con grandes periodos de estabilidad.

Siendo así, podemos decir que el objetivo principal de este trabajo ha servido para dar un primer punto de vista e introductorio a:

- 1) La relación ente el sistema financiero, básicamente con la bolsa de valores y la economía (política económica, política monetaria, política financiera), y también a un primer acercamiento para descubrir como afectan al crecimiento y desarrollo económico.
- 2) Que muchos de los efectos sobre todo aquellos que influyen en periodos cortos de tiempo en el incremento o decremento de movimiento de la bolsa se dejan para revisiones, así como proyectos e iniciativas que consideramos más específicas y detalladas para la realización de trabajos posteriores.
- 3) La complejidad de medición y de toma de decisiones que se presentan para llevar a cabo programas de política económica e inversiones, debido a los diversos factores no cuantificables que también afectan la estabilidad y prolongación de la misma, de auges en los ciclos tanto económicos como bursátiles.

- 4) Por último, si bien, los ciclos económicos y los ciclos bursátiles se entrelazan entre sí con diversos factores, también pueden estudiarse por separado sin dejar de expresar su relación intrínseca como podría parecer por momentos en algunas partes de esta investigación.

Con los puntos expresados anteriormente podemos decir que el trabajo cumple con la función de dar una aproximación a la conceptualización básica de los ciclos económicos y bursátiles; así como a una aproximación para determinar como sería un primer escenario para optimizar la inversión, esto por medio de las políticas económicas y financieras implementadas por el gobierno, dando ejemplos y casos de que a sucedido en estos aspectos de acuerdo al periodo de estudio que tomamos para la realización de la presente investigación (1976-2002).

BIBLIOGRAFÍA.

BIBLIOGRAFÍA

AGUILERA VERDUZCO, MANUEL; *Crecimiento Económico y Distribución del Ingreso* FE-UNAM, ENEP ACATLÁN, 1998.

BARROS DE CASTRO, ANTONIO; Lessa, Carlos Francisco; *Introducción a la Economía: Un Enfoque Estructuralista*. 52ª edición siglo XXI editores.

BOLSA MEXICANA DE VALORES; *Anuario Estadístico de la BMV*, varios años.

CENTRO DE INVESTIGACIÓN PARA EL DESARROLLO A.C. *El sistema financiero mexicano*; editorial Diana México 1990.

Diccionario Bilingüe de Términos Bursátiles. Editorial Dearborn Financial Institute 1999.

EJEA, GUILLERMO; GARRIDO, Celso; Et al.; *Mercado de valores, crisis y nuevos circuitos financieros en México, 1970-1990*, UAM 1991.

DÍAZ MONDRAGÓN, MANUEL; *Mercados financieros de México y el Mundo*. Editorial Gasca - Sicco. México. 2002.

ENRÍQUEZ RANGEL, ÁNGEL; *Introducción a la Econometría Paquete Didáctico*; México D.F, UNAM, 1996.

Estudios Económicos de la OCDE, varios tomos.

GUJARATI, DAMODAR; *Econometría Básica*; McGraw-Hill, México 1986.

GUTIÉRREZ PÉREZ; ANTONIO, *Estados Unidos- Japón: La disputa monetario-financiero en los ochenta en México y su inserción en la Cuenca del Pacífico*, FE-UNAM, 1990.

HERNÁNDEZ, BENJAMÍN; *Bolsa y Estadística Bursátil*. Díaz de Santos, España. 2000.

HEYMAN, TIMOTHY; *Inversión vs Inflación* . tercera edición, Editorial milenio 1996.

HUERTA GONZÁLEZ, ARTURO; *Comentarios a la auditoría de FOBAPROA y a la problemática del sector bancario*, en *Economía Informa* n° 280, Agosto-Septiembre 1999; FE-UNAM.

Informe Mundial Sobre Desarrollo. Banco Mundial 1980-2001

INTRILIGATOR, MICHAEL D. *Modelos Económicos. Técnicas y Aplicaciones*. FCE, México 1990.

- JACQUES HENRY, DAVID. *La Política Monetaria* FCE 1974.
- Jones, Charles *Introducción al Crecimiento Económico* . PH 2000.
- KEYNES MAYNARD; JOHN. *Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero* FCE 1997.
- KOLB, ROBERT; *Inversiones*. Limusa México 1993.
- KUZNETZ, S. *Crecimiento económico y Estructura económica*; Colección Demos; Editorial Ariel; Barcelona 1974
- LUCERO, ALEJANDRO; *Participación y permanencia de los bancos nacionales en el sistema bancario mexicano 1993-1999*, en *Economía Informa* n° 280, Agosto-Septiembre 1999; FE-UNAM.
- MADDALA, G. S. *Introducción a la econometría* Editorial Macmillan Publishing Co. 2a edición, New York 1992.
- MALKIEL, BURTON G. *Un Paseo Aleatorio por Wall Street*. Alianza editorial. España. 1992.
- MÁNTEY, GUADALUPE. *Lecciones de Economía Monetaria* UNAM 1997.
- MAXWELL J, FRY. *Dinero, Interés y Banca en el Desarrollo Económico*; CEMLA, México 1990.
- MCKINNAN, RONALD. *Dinero y Capital en el Desarrollo Económico*. Cemla 1974.
- MITCHELL, WESLEY C. *Business Cycles and Unemployment*, National Bureau of Economic Research. 1923.
- O'KEAN, JOSÉ MARÍA. *Análisis del Entorno Económico de los Negocios; una Introducción a la Macroeconomía*. McGraw - Hill. España. 1994.
- PINDYCK, ROBERTO S. Rubinfeld, Daniel L. *Modelos Económicos*; Ed. Labor S.A; Barcelona, España, 1980.
- PROVENCIO, MARCOS. *Reformas al Sistema Financiero Mexicano*, en *Economía Informa* n° 280, Agosto- Septiembre 1999; FE-UNAM.
- QUIJANO, JOSÉ MANUEL. *Finanzas, Desarrollo Económico y Penetración Exterior*. UAP 1985.
- RAMÍREZ SOLANO, ERNESTO. *Moneda, Banca y Mercados Financieros en México*. México 1998.

REYES PÉREZ, ANTONIO. *La evolución de los mercados bursátiles en los ochenta. Una perspectiva internacional*; en EJE, GUILLERMO; GARRIDO, CELSO; ET AL.; "Mercado de valores, crisis y nuevos circuitos financieros en México, 1970-1990, UAM 1991

ROBINSON, JOAN. *Ensayos sobre la Teoría del Crecimiento Económico* F.C.E 1965.

ROSS, STEPHEN. *Finanzas Corporativas* Tercera edición editorial McGraw-Hill México 1997.

RUIZ DURAN, CLEMENTE. *90 días de Política Monetaria y Crediticia Independiente* UAP 1985.

SCHUMPETER, JOHN. *Teoría del Desarrollo Económico* F.C.E.

SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. *Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000*; SHCP; México 1995.

SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. *Plan Nacional de Desarrollo 2001-2006*; SHCP; México 2001.

SECRETARÍA DE PROGRAMACIÓN Y PRESUPUESTO. *Planeación Global y Sistema Nacional de Planeación 1980-1982*; F.C.E; México 1985.

SECRETARÍA DE PROGRAMACIÓN Y PRESUPUESTO. *Reforma Administrativa 1976-1978*; F.C.E; México 1985.

SECRETARÍA DE PROGRAMACIÓN Y PRESUPUESTO. *Plan Nacional de Desarrollo*; S.P.P; México 1983.

SECRETARÍA DE PROGRAMACIÓN Y PRESUPUESTO. *Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994* S.P.P; México 1989.

SECRETARÍA DE PROGRAMACIÓN Y PRESUPUESTO. *Programa de Desarrollo Sectorial 1978-1980*; F.C.E; México 1985.

SECRETARÍA DE PROGRAMACIÓN Y PRESUPUESTO. *Antología de la Planeación en México 1917- 1985*; F.C.E; México 1985.

SOLÍS, LEOPOLDO. *Evolución del Sistema Financiero Mexicano hacia los umbrales del siglo XXI*, México 1997.

Paginas de consulta en internet

BOLSA MEXICANA DE VALORES. Homepage: www.bmv.org.mx

CENTRO DE INFORMACIÓN Y DOCUMENTACIÓN EMPRESARIAL SOBRE IBERO AMÉRICA.
Homepage: www.cideiber.com

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. Homepage: www.imf.org