



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES ARAGÓN

**LA DESVINCULACIÓN DEL MERCADO DE CAPITALES Y LA
ECONOMÍA REAL MEXICANA, 1998-2009**

**T R A B A J O D E T E S I N A
Q U E P A R A O B T E N E R E L T Í T U L O D E:
L I C E N C I A D O E N E C O N O M Í A**

PRESENTA:

JUAN CANCIO JIMÉNEZ RAMÍREZ

ASESOR:

MTRA. YADIRA RODRÍGUEZ PÉREZ



FES Aragón

MÉXICO, 2010



Universidad Nacional
Autónoma de México



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.

DEDICATORIA

Dedicado a las personas más nobles y sinceras que jamás conoceré, mis papás, Cancio y Teresita.

A mis hermanas Carito, Gis y Teresita; a mis hermanos Carlos y Joel. Después de todo, las cosas no son tan complejas como nos dijeron, solo es cuestión de desearlas y hacerlas.

A Nadya, ... si te quiero es porque eres mi amor mi cómplice y todo y en la calle codo a codo somos mucho más que dos...

Para la Maestra Yadira Rodríguez, pues con el tiempo y la dedicación que me dio, me doy cuenta que las investigaciones son para demostrar verdades o desmentir lo que se cree que es verdad.

Para mis amigos, Armando Esquivel, Verónica Moreno, Noemí Marlen García, Ana Ramírez, Emman Méndez, Luis Angel De Jesús, Jhair Elizalde, Viridina, Marlen Ivon Anaya, Blanca Mora, que me muestran las diferentes formas en que podemos ver la vida.

A mi maestro Irán Lagos Chávez, a quien en su momento le entregaré mi tarea, en donde quiera que se encuentre.

ÍNDICE

	PÁGS.
Introducción.	3
Capítulo I. El Mercado de Capitales	
1.1 Inflación financiera: Keynes, Minsky, Kindleberger y Toporowski	6
1.2 Modelo de Desacoplamiento Financiero	17
1.3 Instrumentos que operan en el mercado de capitales e IPC	23
Capítulo II. Sector Real de la Economía	
2.1 Sector primario: agricultura, pesca y silvicultura	29
2.2 Sector secundario: manufactura y construcción	35
Capítulo III. Mercado de Capitales vs Sector Primario y Secundario	
3.1 Contraste: mercado de capitales frente a PIB por sector económico	55
3.2 inflación en el mercado de capitales	61
Conclusiones	70
Bibliografía	73

INTRODUCCIÓN

En los últimos años se ha observado un incremento en los montos de dinero que se negocian en el mercado de capitales mientras que en la economía real, es decir, en la producción de bienes y servicios se ha observado un descenso de estos. Es aquí la causa de esta investigación. Saber porqué el mercado financiero crece más rápido que la producción de bienes y servicios de la economía mexicana. Conocer las razones por las cuáles el mercado financiero se vuelve más frágil y quiebra, trayendo consigo crisis financieras de las cuales tarda mucho el proceso de recuperación de un país. Este tipo de investigaciones para el caso de México son mínimas y con diferentes enfoques o son tomadas de una forma muy general infiriendo parte de la verdad. Estas son las razones por las cuales se hace un estudio de esta naturaleza.

El objetivo principal de esta investigación es explicar el porqué no existe una estrecha relación entre el mercado de capitales y los sectores primario y secundario (entendiendo por estos: primario, agricultura, pesca y silvicultura; secundario, a toda la actividad industrial relacionada con la manufactura y construcción) de la economía mexicana. Los objetivos secundarios que persigue el estudio son: buscar una explicación del porqué los mercados financieros son frágiles y pueden quebrar así como medir la inflación financiera en el mercado de capitales con ayuda de la metodología de la Dra. Noemí Levy Orlik, todo ello, teniendo presente la importancia de las expectativas.

Es de vital importancia señalar el origen de esta investigación, enfatizando los motivos por los cuales surge y a partir de ello, tener bien claro hacia dónde nos dirigimos. El siguiente conjunto de interrogantes nos ayudarán a esclarecer de una mejor forma el fenómeno.

- ¿Existe un vínculo o alguna relación entre el mercado de capitales y las actividades primarias y secundarias de la economía mexicana para 1998-2008?
- ¿Por qué el mercado de capitales crece más rápido (en cuanto a valor monetario) que la producción de bienes y servicios generados en el país?

- ¿Por qué en los últimos años los inversionistas nacionales y extranjeros prefieren invertir en especulación que en producción de bienes y servicios?
- ¿Qué es la inflación financiera?
- ¿Por qué los mercados de capitales se vuelven más frágiles con las innovaciones financieras y el crédito barato dentro de ellos?
- ¿Es verdad que los mercados de capitales quiebran por el incremento del valor de los activos o instrumentos que se negocian sin encontrar soporte en la producción de bienes y servicios generados en el país?
- ¿Qué es el modelo de desacoplamiento financiero?
- ¿Cómo se representa la realidad entre sector financiero y sector real por medio de este modelo (Modelo de Desacoplamiento Financiero)?
- ¿Qué se entiende por fragilidad financiera?
- ¿Cuál es el papel de expectativas en los inversionistas y demás participantes en la economía real y mercado de capitales?

La hipótesis central de la investigación es que si los mercados de capitales crecen más rápido en cuanto a montos de dinero que la producción de bienes y servicios entonces esto podría ocasionar una burbuja financiera que se infla hasta reventar teniendo como consecuencia una quiebra profunda en el mercado financiero y en la economía en su conjunto.

Buscando demostrar dicha hipótesis la presente investigación se conforma por tres capítulos. En el capítulo uno se exhibirán los principales postulados y las teorías que explican el motivo por el cual el mercado de capitales presenta inflación financiera; se estudiará a Jan Toporowski, Hayman P. Minsky, Charles Kindleberge. Además, se expondrá el Modelo de Desacoplamiento Financiero y se verá cómo este se relaciona con las otras teorías frente a este fenómeno. Finalmente, se estudiarán los instrumentos que operan en dicho mercado y se verá cuál es la función de un índice, en nuestro caso, el Índice Precios y Cotizaciones (IPC).

En el capítulo dos se analizarán los sectores económicos; en el sector primario se considerará agricultura, pesca y silvicultura; en el secundario sólo se

estudiarán construcción y manufactura. Se tomará la producción total de cada variable, así como el crecimiento de un periodo a otro para cada sector y veremos el comportamiento de cada una de ellas para el periodo de estudio.

En el capítulo tres se explicará como el sector financiero y la economía real interactúan, mediante el análisis de los datos para cada uno de ellos. Se mostrará cuál es el sector que más ha crecido en los últimos años. Comprobando si realmente el mercado de capitales presenta más dinamismo que las actividades productivas. Además, se medirá la inflación en el mercado de capitales mexicano y se expondrán sus implicaciones en éste mercado y en otros.

Finalmente en un apartado más, presentaremos las conclusiones de este estudio.

CAPÍTULO I. EL MERCADO DE CAPITALES

1.1 Inflación financiera: Keynes, Minsky, Kindleberge y Toporowski

Acerca del fenómeno llamado inflación financiera, Keynes hace insistencia en las expectativas que tienen los inversionistas. A esto él escribe:

«Las consideraciones en que se basan las expectativas sobre los rendimientos probables son, por una parte, los hechos que podemos dar por conocidos con más o menos certeza y, por otra, los acontecimientos futuros que sólo pueden preverse con relativa seguridad. Entre los primeros se pueden mencionar las existencias actuales de ciertas clases de bienes de capital y de éstos en general, así como la fuerza que tenga la demanda de los consumidores de artículos que requieran para su producción eficiente ayuda relativamente mayor del capital. Entre los últimos se cuentan los cambios futuros en la clase y cantidad de las existencias de bienes de capital y en los gustos de los consumidores; la fuerza de la demanda efectiva en diversos periodos, mientras dura la inversión de referencia, y en los cambios en la unidad de salarios, en términos de dinero, que pueden ocurrir durante el mismo periodo. Podemos resumir la situación de las expectativas psicológicas sobre estos últimos puntos diciendo que es el *estado de expectativas a largo plazo*, distinguiéndolas de las expectativas a corto plazo en que se basa el productor para estimar lo que podrá obtener de un producto cuando esté terminado, en el supuesto de que se decida a iniciar su producción en la actualidad con el equipo existente» (KEYNES, 1936:157).

Ahora, los inversionistas o el público en general, tendrán una idea de lo que pasará en el futuro, basándose en las condiciones (favorables) actuales para poder tomar una decisión acertada.

«Al plantear nuestras expectativas sería torpe atribuir gran influencia a motivos que sean muy inciertos. Por tanto, es razonable dejarse guiar principalmente por los hechos que nos inspiren cierta confianza, aunque tengan una importancia menos decisiva para nuestros fines, que por otros poco y vagamente conocidos. Por este motivo, los hechos propios de la situación presente entran, desproporcionadamente en cierto sentido, en la formación de nuestras expectativas a largo plazo, siendo nuestra costumbre fijarnos en la situación actual para proyectarla en el futuro, modificándola únicamente según los motivos más o menos definidos que tengamos para esperar una variación» (KEYNES, 1936:158).

La confianza juega un papel importante en la toma de decisiones, si nuestra confianza es buena sobre el futuro, la decisión será acertada, por el contrario, si nuestra confianza es débil la decisión será inadecuada.

«El estado de expectativa a largo plazo que sirve de base a nuestras decisiones, depende, por tanto no sólo de los pronósticos más probables que podamos realizar, sino también de la *confianza* con que hagamos la previsión (de qué magnitud estimamos la probabilidad de que nuestro mejor pronóstico sea por completo equivocado). Si esperamos grandes modificaciones pero estamos muy inseguros sobre la forma precisa en que ocurrirán, entonces nuestra confianza será débil» (KEYNES, 1936:158).

Las decisiones son tomadas en conjunto o individual por los inversionistas, estas decisiones se toman con base en las expectativas y la confianza que tenga este grupo de inversionistas.

«En otros tiempo, cuando casi todas las empresas eran propiedad de los empresarios o de sus amigos y asociados, la inversión dependía de que hubiera suficientes individuos de temperamento confiado e impulsos constructivos, que emprendían negocios como una forma de vivir, sin basarse en cálculos precisos acerca de las ganancias probables. El asunto era parte una lotería, aunque el resultado final dependía mucho de si la habilidad y el carácter de los directores estaban por encima o por debajo del promedio. Algunos fracasarían y otros tendrían éxito; pero aún después de los acontecimientos nadie sabría si el promedio de los resultados, medido en las sumas de inversión, había excedido, igualado o quedado corto en relación con la tasa de predominante de interés; aunque, si excluimos la explotación de los recursos naturales y los monopolios, es probable que el promedio real de los resultados de las inversiones, aun en periodos de progreso y prosperidad, haya defraudado las esperanzas que indujeron a invertir. Los hombres de negocios jugaban un juego que era una mezcla de habilidad y suerte, cuyo resultado medio para los jugadores es desconocido por quienes participan en él» (KEYNES, 1936:160).

«Cuando faltan los mercados de valores no tiene objeto intentar reevaluar con frecuencia una inversión en la cual nos hemos comprometido. Pero la bolsa reevalúa muchas inversiones todos los días y estas revaluaciones dan frecuentes oportunidades a los individuos (aunque no a la comunidad en conjunto) para revisar sus compromisos. Pero las revaluaciones diarias de la bolsa de valores, aunque se hacen con el objeto principal de facilitar traspasos entre individuos de inversiones pasadas, ejercen inevitablemente influencia decisiva sobre la tasa de las inversiones

corrientes; porque no tiene sentido crear una nueva empresa incurriendo en un gasto mayor que aquel a que se puede comprar otra igual ya existente, mientras que hay un incentivo para gastar en un nuevo proyecto lo que podría parecer una suma extravagante, si puede venderse en la bolsa de valores con una ganancia inmediata. Por eso ciertas clases de inversiones se rigen por el promedio de las expectativas de quienes trafican en la bolsa de valores, tal como se manifiesta en el precio de las acciones, más bien que las expectativas genuinas del empresario profesional» (KEYNES, 1936:160).

Los resultados efectivos de una inversión a plazo de varios años rara vez coinciden con las expectativas originales.

«En efecto, estamos suponiendo que la valuación existe en el mercado, independientemente de cómo se ha llegado a ella, es *correcta* únicamente en relación con nuestro conocimiento actual de los hechos que influirán sobre el rendimiento de la inversión; y que sólo cambiará en proporción a las variaciones en dicho conocimiento; aunque, filosóficamente hablando, no puede ser del todo correcto desde el momento que nuestro conocimiento actual no nos da las bases suficiente para una expectativa matemática calculada. En realidad, en las valoraciones del mercado entran consideraciones de todas clases que de ninguna manera se relacionan con el rendimiento probable» (KEYNES, 1936:160).

No obstante, el método convencional de calcular antes mencionado será compatible con una considerable permanencia y estabilidad en nuestros asuntos, *mientras podamos confiar en la continuidad de la convención*.

A esto escribe Keynes:

«Porque si existen mercados organizados para la inversión y si podemos confiar en que la convención no variará, un inversionista puede legítimamente animarse con la idea de que el único riesgo que corre es el de un cambio real en las condiciones *del futuro inmediato*, sobre cuya probabilidad puede intentar formarse un juicio propio, y que no es probable que el cambio sea muy grande; pues suponiendo que la convención siga en pie, estos cambios son los únicos que pueden afectar el valor de su inversión y no necesita perder el sueño por el simple hecho de no tener idea de lo que podrá valer diez años más tarde. Así la inversión se vuelve razonablemente “segura” para el inversionista individual en periodos cortos, y, en consecuencia en una sucesión de los mismos, no importa cuántos, si puede confiar razonablemente en que no se quebrantará la convención y en que, por tanto, tendrá oportunidad para revisar

sus conclusiones y modificar la inversión antes de que haya tiempo suficiente para que ocurran grandes alteraciones. De este modo, las inversiones que son “fijas” para la comunidad se vuelven “liquidas” para el individuo» (KEYNES, 1936:162).

Algunos factores que pueden aumentar esta debilidad son los siguientes.

- 1) «Las fluctuaciones diarias de las ganancias de las inversiones existentes, que son a todas luces de carácter efímero y poco importante, tienden en conjunto a tener una influencia excesiva y aun absurda sobre el mercado. Se dice, por ejemplo, que las acciones de las compañías manufactureras de hielo norteamericanas tienden a venderse a un precio más alto en verano, cuando sus dividendos son estacionalmente elevados, que en invierno, cuando nadie quiere ese producto. La repetición de los días de fiesta oficiales pueden elevar la valoración del mercado del sistema ferrocarrilero británico en varios millones de libras esterlinas» (KEYNES, 1936:162-163).
- 2) «Una valoración convencional que se establece como resultado de la psicología de masa de gran número de individuos ignorantes está sujeta a modificaciones violentas debidas a un cambio violento en la opinión como consecuencia de factores que en realidad no significan gran cosa para el rendimiento probable, ya que no habrá motivos de convicción fuertemente arraigados para mantenerla con firmeza. En tiempos anormales, particularmente cuando la hipótesis de una continuación indefinida del estado actual de los negocios es menos probable que de ordinario, aun cuando no existan motivos expresos para anticipar un cambio definido, el mercado estará sujeto a oleadas de sentimientos optimistas o pesimistas, que sin irrazonables y sin embargo legítimos, en cierto sentido, cuando no hay bases sólidas para el cálculo razonable» (KEYNES, 1936:163).
- 3) «Sucede, que las energías y la habilidad de inversionista profesional y del especulador están ocupadas principalmente en otra parte. Porque la mayoría de estas personas no está, de hecho, dedicada en primer término a realizar previsiones superiores a largo plazo respecto al rendimiento probable de una inversión por todo el tiempo que dure, sino a prever cambios en las bases convencionales de valuación con un poco más de anticipación que el público en general. No se preocupan de lo que realmente significa un valor de inversión para el hombre de que lo compra “para siempre”, sino de cuánto lo estimará el mercado dentro de tres meses o un año, bajo la influencia de la psicología de masa» (KEYNES, 1936:163).

La idea de anticiparse al futuro mediato es una actividad que realizan los inversionistas y los especuladores, en donde la idea fundamental es tener el mayor número de activos líquidos.

«De este modo, el inversionista profesional se ve forzado a estar alerta para anticipar esos cambios inminentes, en las noticias o en la atmósfera, que, según la experiencia demuestra, tienen más influencia sobre la psicología de masa de mercado. Este es el resultado inevitable de los mercados de inversión que se organizan para el lograr lo que se llama “liquidez”. Entre las máximas de la finanza ortodoxa, ninguna, seguramente, es más antisocial que el fetiche de la liquidez, la doctrina según la cual es una virtud positiva de las instituciones de inversión concentrar sus recursos en la posesión de valores “líquidos”. Olvida que las inversiones no pueden ser liquidadas para la comunidad como un todo. La finalidad social de la inversión realizada con el conocimiento de causa debería ser el dominio de las fuerzas negativas del tiempo y la ignorancia que rodean nuestro futuro. El objeto real y particular de la mayor parte de las inversiones de los expertos, hoy día, es “ganar la delantera” (*to beat the gun*), como dicen los norteamericanos; ser más listo que el vulgo, y encajar la moneda falsa o que se está depreciando a otra persona» (KEYNES, 1936:164).

El mismo Keynes da respuesta a la idea ortodoxa sobre la liquidez. En palabras de Keynes: *“se necesita más inteligencia para derrotar las fuerzas del tiempo y nuestra ignorancia respecto al futuro que para ganar la delantera. Más todavía, la vida no es bastante larga, la naturaleza humana desea resultados rápidos, hay un deleite particular en hacer dinero pronto, las ganancias remotas son descontadas por el hombre medio a tasas muy altas”*.

«El espectáculo de los mercados de inversión modernos me ha llevado algunas veces a concluir que la compra de una inversión debe ser permanente e indisoluble, como el matrimonio, excepto por motivo de muerte o de otra causa grave, y esto será el remedio útil para nuestros males contemporáneos; porque tal cosa forzaría a los inversionistas a dirigir su atención solamente a las oportunidades a largo plazo, pero un pequeño examen de este recurso nos lleva a un dilema, y nos muestra cómo la liquidez de mercados de inversión a menudo facilita, aunque algunas veces impide, el curso de las nuevas inversiones. Porque el hecho de que cada inversionista individual se haga la ilusión de que su compromiso es “líquido”(aunque esto no puede ser cierto para todos los inversionistas colectivamente) calma sus nervios y los anima mucho más a correr el riesgo. Si las compras individuales de inversionistas perdieran su liquidez, esto podría obstruir seriamente las nuevas inversiones mientras el individuo

disponga de *formas alternativas* de conservar sus ahorros. Este es el dilema. En la medida que un individuo pueda emplear su riqueza en atesorar o en prestar *dinero*, la alternativa de comprar bienes reales de capital no puede ser lo bastante atractiva (especialmente para el hombre que no maneja los bienes de capital y sabe muy poco acerca de ellos), excepto cuando se organizan mercados en los que estos bienes puedan convertirse con facilidad en dinero» (KEYNES, 1936:168).

«Aun haciendo a un lado la inestabilidad debida a la especulación, hay otra inestabilidad que resulta de las características de la naturaleza humana: que gran parte de nuestras actividades positivas dependen más del optimismo espontáneo que de una expectativa matemática, ya sea moral, hedonista o económica. Quizá la mayor parte de nuestras decisiones de hacer algo positivo, cuyas consecuencias completas se irán presentando en muchos días por venir, sólo pueden considerarse como resultado de la fogosidad –de un resorte espontáneo que impulsa como consecuencia de un promedio ponderado de los beneficios cuantitativos multiplicados por las probabilidades cuantitativas-» (KEYNES, 1936:169).

Los precios de los valores financieros son fijados por los mercados de acuerdo a lo que los comerciantes subjetivamente creen es un precio correcto. Esta valuación convencional de los activos puede variar de un periodo a otro. La variación diaria en la valuación día a día es la base de las ganancias o por pérdidas de capital. Keynes argumentaba que con mayor asiduidad los operadores compran activos en los mercados para tener ganancias más inmediatas que esperar a ingresos futuros en forma de intereses o dividendos. Él llamo a dicha inversión para obtener ganancias de capital “especulación”, y la distinguió así de la ganancia “empresarial”, la cual es producto de la inversión en busca de ingresos futuros. Él tenía la convicción de que la empresa era productiva, mientras que la especulación era improductiva.

Hyman P. Minsky ante el fenómeno de inflación financiera, presenta su Hipótesis de Inestabilidad Financiera la cual plantea lo siguiente:

«Un sistema financiero robusto con predominio de empresas cubiertas no se ve fuertemente afectado por cambios pequeños en las tasas de interés o las utilidades. Por el contrario, en un sistema en que predominan las empresas especulativas y Ponzi, cambios modestos en esas variables pueden afectar

severamente la capacidad de los agentes privados para cumplir sus compromisos financieros» (MANTEY, 2000: 52).

Un sistema financiero fuerte tiende a convertirse en uno frágil o débil, ocasionado por la entrada excesiva de crédito por parte de los inversionistas, una vez que los banqueros han influenciado a aquéllos a invertir.

«Un sistema financiero inicialmente robusto, tiende a convertirse en un sistema frágil por la evolución natural de las prácticas financieras durante los períodos de prosperidad. En esta etapa del ciclo existe un doble incentivo para que las empresas cubiertas se transformen en especulativas o Ponzi. En primer lugar, porque éstas, siendo las más solventes, son a las que los banqueros tratan de persuadir para que lleven a cabo proyectos de inversión de largo plazo financiados con crédito. En segundo lugar, porque a ellas también les conviene aumentar su rentabilidad y valor de mercado invirtiendo en proyectos de largo plazo financiados con deuda (si la tasa de interés es menor que la tasa de ganancia) » (MANTEY, 2000: 52).

«En una primera etapa, aumentan el crédito, la inversión y las utilidades. Sin embargo, el crédito tiende a crecer de manera más acelerada que la generación de ingresos por dos motivos: a] usualmente existe un período de maduración de las inversiones y b] algunas empresas (las especulativas y las Ponzi) requieren temporalmente refinanciamientos para cubrir el servicio de sus deudas» (MANTEY, 2000: 52).

La idea fundamental de Minsky consiste en la entrada excesiva de crédito bancario para el financiamiento de inversión en el mercado financiero, pero este crédito es muy superior a las utilidades de la empresa, lo que propicia una elevación en la tasa de interés y un incremento en el precio del bien real.

«Cuando el crédito aumenta con mayor rapidez que las utilidades, las tasas de interés empiezan a subir. El aumento de éstas eleva el precio de oferta de los bienes de capital (en el mercado real) y reduce el precio de los activos en el mercado financiero. En consecuencia, la inversión productiva se contrae, lo que provoca una caída de la demanda agregada y de las utilidades» (MANTEY, 2000:53).

«La baja en el valor de mercado de las empresas, por otra parte, reduce el colateral de los préstamos de los bancos y obliga a éstos a restringir el crédito para mantener sus márgenes de seguridad. La escasez de financiamiento de nuevo afecta negativamente a la inversión, el ingreso y las utilidades en un círculo vicioso que presiona a las empresas y a los bancos a obtener liquidez mediante la venta de activos. Esta situación precipita la deflación de las deudas» (MANTEY, 2000:53).

«La caída de los precios de los activos hace aún más difícil el cumplimiento de los compromisos de pago; las primeras moratorias exacerban la astringencia crediticia y aceleran la deflación de las deudas, extendiendo la insolvencia hasta llegar a la crisis» (MANTEY, 2000:53).

Para el economista Charles P. Kindleberger, los orígenes de las inflaciones financieras son *esencialmente psicológicas*, podríamos resumir este comportamiento en dos etapas; primero como una reacción razonable a oportunidades genuinas de inversión, después como un apresuramiento desenfrenado para obtener rápidos beneficios.

«[...]la gente no puede resistir la oportunidad de hacer grandes cantidades de dinero a través de la especulación. Cualquier evento económico, avance tecnológico, o cambio en el entorno económico provocan que las personas adineradas revalúen el valor futuro de sus activos. Si se esperan que esos activos incrementen más allá de cierta proporción, comprarán más de esos activos. La creciente demanda de ellos provoca que sus precios se eleven, tal como sus compradores iniciales lo predijeron. Las ganancias de capital obtenidas atraerán a más compradores. De este modo, se produce un exagerado volumen de compras con el activo. En tanto el activo se hace más popular, comprarlo se torna más difícil, pues los dueños se obstinan en acaparar sus activos con el objeto de conseguir la máxima ganancia posible de ellos. Así, en tanto que las personas adineradas poseen suficiente liquidez o acceso a crédito para seguir comprando, el auge pronto se vuelve manía» (TOPOROWSKI, 2004:150).

«La manía de la gente por hacer fortuna a partir del creciente valor del activo, resulta más fácil engañarla. Los fraudes comienzan a darse en torno a las negociaciones financieras legítimas. Cuando se descubre el fraude, y cuando los inversionistas se quedan sin un centavo para negociar más el activo, la “burbuja” revienta. Cuando el precio del activo deja de subir, los dueños del mismo pronto descubren que deben de vender si quieren hacer materializar sus ganancias. Sin embargo, considerando que el precio del activo ya no aumentará, el número de inversionistas que quieran comprar se reduce bastante. La prematura en los deseos por vender empuja el precio hacia abajo. Los dueños del activo están ahora ante una presión todavía mayor de vender para así evitar o minimizar las pérdidas. La primera venta desencadena una cadena de ventas de pánico» (TOPOROWSKI, 2004:150).

«Las ganancias de capital quedan automáticamente eliminadas. Aquellos que pidieron prestado para comprar el activo, se quedan con deudas que excede el valor de sus recursos y si no pueden pagar sus deudas, quedan arruinados» (TOPOROWSKI, 2004:150).

Jan Toporowski presenta su teoría ante este fenómeno: **Teoría de la Inflación de los mercados de capitales**; «La Teoría de la inflación en el mercado de capitales es una teoría de los mercados de capital que no parte de la noción del equilibrio. Señala que el valor actual de los mercados de capitales, entendido éste como el mercado de títulos a largo plazo, se determina por la entrada de fondos al interior de ese mercado. La mayor parte de esas entradas es luego retirada mediante la emisión de títulos (bonos) por los gobiernos, y buena parte del restante ingreso de esos fondos es retirado a través de obligaciones emitidas por empresas. El saldo de estas operaciones es un exceso neto de entradas de fondos, el cual forma la liquidez del mercado que circula dentro de él hasta que es “sacado” por una nueva emisión de títulos. El exceso neto de entradas de fondos, por tanto, determina tanto el nivel de las operaciones hechas en por el mercado de capital como la liquidez del mismo. Este exceso de fondos da el margen de liquidez al mercado que le permite absorber un volumen modesto de ventas netas de títulos por parte de los inversionistas financieros. Por tanto, las bolsas de valores quiebran no por estar fuera del

equilibrio, sino porque su desequilibrio ha sido suficiente para permitirle acumular el exceso neto de entradas de fondos requerido para satisfacer el volumen deseado de ventas por parte de los inversionistas financieros» (TOPOROWSKI, 2004:156).

Una entrada excesiva de fondos en el mercado de capitales incrementa el precio de los activos, ocasionando que los tenedores de títulos vendan esos títulos, y así mantengan saldos en acciones. Este proceso de entradas de fondos provoca que el mercado presente inflación financiera.

«El exceso neto de entradas al mercado de capital determina los precios de las acciones: cuando estas entradas de fondos aumentan, y los corredores tienen ante sí un aumento en las órdenes de compra; ellos elevan los precios para inducir a los tenedores de títulos a que vendan y así mantener sus saldos en acciones. En esta situación, el volumen de operaciones y los precios se incrementan en el mercado. Un creciente exceso neto de entradas, prolongado por un periodo largo de tiempo, da lugar a un proceso de inflación del mercado de capital» (TOPOROWSKI, 2004:157).

«Para las empresas y los gobiernos que emiten acciones, la abultada demanda de títulos de largo plazo es una bendición que sólo parcialmente es empañada por los peligros de la sobrecapitalización. Las empresas encuentran que pueden emitir más acciones de interés variable con montos de ingreso por acción menores que antes y a un costo inferior, pues ahora los accionistas esperarían (y obtendrían) ganancias de capital pagadas en el futuro por otros inversionistas financieros que por las propias empresas» (TOPOROWSKI, 2004:158).

El mercado de capital en vez de ser un medio para financiar las actividades productivas de una empresa, se convierte en un medio para especular y obtener ingresos muy inestables (ganancias de capital).

«[...] en una era de inflación en el mercado de capitales, las actividades productivas de la empresa moderna son, por lo tanto, contingentes con relación

a la reestructuración de los balances corporativos y la generación de dinero a través de la compra y venta de subsidiarias. Así, de ser un medio para facilitar las actividades empresariales con el cual las empresas podrían regular su liquidez refinanciando las inversiones fijas de capital financiadas internamente, el mercado de capitales se convierte en un instrumento de absorción de la liquidez de las empresas. La inflación en el mercado de capitales, por tanto, destruye cualquier conexión entre los precios de las acciones en el mercado y cualquier ingreso en dinero o ganancia supuesta o esperada, derivada de cualesquiera activos de capital productivo subyacente» (TOPOROWSKI, 2004:160).

1.2 Modelo de Desacoplamiento Financiero

Conviene estudiar la cuestión de la asimetría de la información en los mercados financieros ya que de ella depende gran parte la formación de expectativas de los inversionistas.

El modelo plantea inexistencia de información simétrica (perfecta) que impide que el prestamista asigne de la mejor forma los recursos al prestatario, ya que no tiene toda la información de éste en cuanto al pago de ese préstamo. A falta de información más que perfecta, las expectativas o el grado de confianza es bajo o nulo.

«La eficiencia del mercado financiero pierde validez cuando la información es menos que perfecta. La información no perfecta afecta el comportamiento en el tiempo y determina el grado de incertidumbre con el que se toman decisiones. Central en el funcionamiento son las condiciones en la formación de expectativas» (ROZO, 2003:220).

La premisa central de esta línea de análisis es que las imperfecciones de información que tienen los agentes en el mercado derivan de que la información tiene un costo. «[...]en estas circunstancias la función de transferir capitales y riesgos entre agentes económicos se dificulta» (ROZO, 2003:220).

El costo de esta información es muy elevada o simplemente es información que cierto grupo financiero tiene acceso.

«La presencia de información asimétrica “hace muy costoso, casi imposible, que los proveedores de financiamiento externo evalúen la calidad de las oportunidades de inversión de las empresas”» (FAZZARI, HUBBARD Y PETERSON, 1998:142). Este comportamiento microeconómico incide necesariamente sobre el comportamiento macroeconómico. Por ejemplo, la emisión de acciones no impone obligaciones fijas en las empresas, mientras que la obtención de préstamos impone la obligación de pagos en el futuro que de no cumplirse puede llevar a la quiebra de la empresa. Lo que ello muestra es que a mayor endeudamiento mayor riesgo de quiebra (GREENWALD, STIGLITZ, 1993b:77-113; GREENWALD, KOHL y STIGLITZ, 1990:321-345).

El mercado financiero tiene como objetivo realizar una mejor asignación de recursos y lo hace por medio del préstamo (crédito), dicho préstamo es asignado al mejor deudor, es decir, el que tenga una mejor posibilidad de pago.

«El mercado financiero no es, en suma, un mercado como todos los demás. La diferencia entre este mercado y el resto reside en que la promesa del deudor de pagar ciertos beneficios futuros puede no cumplirse lo cual hace esta actividad inherentemente de alto riesgo. El mercado financiero es un mercado especial porque los organismos de crédito son instituciones especializadas que asignan recursos directamente al hacer juicios acerca del mejor uso del capital o por lo menos del uso más probable con el que se cumpla su promesa. Considerar al mercado de préstamos como igual a cualquier otro mercado distorsiona la percepción de la incertidumbre y, por lo tanto, del riesgo» (ROZO, 2003:221).

A falta de información simétrica la confianza disminuye y la expectativa es mala o incierta, esto provoca que el precio de los activos se incremente con el propósito de cubrir el costo por el probable incumplimiento del prestatario.

«El crédito no es un intercambio ordinario de mercancías estandarizadas en el que realizada la operación se acaba la relación entre los participantes. El incremento de fondos por la promesa de un beneficio futuro, para la que existen diferentes probabilidades de cumplimiento, implica asimetrías entre los participantes producidas por la asimetría de información entre prestadores y prestamistas. Estas asimetrías modifican el significado de los mercados y su poder de decisión sobre los precios y en consecuencia sobre la asignación de recursos» (ROZO, 2003:221-221).

«La información imperfecta inhibe una apropiada distribución del riesgo entre los agentes económicos. Éste mercado es particularmente vulnerable por la existencia de información asimétrica entre los demandantes y los oferentes de capital. La estrategia de demandante de valores se rige por no invertir en documentos cuyo valor refleje una calidad más allá del promedio, lo cual enfrenta a los oferentes de capital que se encuentren por arriba y por debajo de tal nivel. Los que están por arriba no están dispuestos a subvaluar su valor neto mientras que los que están por abajo gozan de una sobre valuación. El demandante puede ganar o perder subordinando a la selección que haga y dependiendo de ello el mercado puede ser ineficaz por negar fondos a proyectos de bajo riesgo» (ROZO, 2003:222).

La información en el mercado financiero tiene un costo muy alto y no es de fácil acceso. Debido a estos factores que impiden la buena toma de decisiones, los inversionistas prefieren actuar en condiciones de asimetría, incrementándose la probabilidad de pérdida del préstamo.

«La carencia de información perfecta que pueda tener una institución crediticia es resultado del funcionamiento del mercado. *Obtener la información necesaria implica incurrir en un costo que puede ser muy alto. Este incremento de costos es lo que hace que los agentes prefieran operar e condiciones de información asimétrica.* Lo importante de este enfoque es que la ineficacia del mercado se origina en el propio funcionamiento del mercado. No son factores exógenos al mercado los que ocasionan la ineficacia» (ROZO, 2003:222).

El Modelo de Desacoplamiento Financiero (MDF) postula que los mercados financieros son ineficaces por deficiencias de información para la toma de decisiones se hace, entonces, necesario tener toda la información o eliminar la necesidad de información. En la solución a este dilema se encuentra la posibilidad de mejorar las condiciones de la rentabilidad y de disminuir los efectos negativos que pueden tener el tiempo y la incertidumbre. La solución a este dilema se ha encontrado en el cambio de las formas institucionales que asume el crédito.

«El hecho central es que el otorgamiento de crédito bancario no muestra el comportamiento teórico en el que el mercado asigna el bien intercambiando al demandante que esté dispuesto a pagar más. No es el que esté dispuesto a cubrir la más alta tasa de interés quien necesariamente reciba créditos bancarios sino el que mejor garantiza el cumplimiento de a promesa de pago que significa un préstamo bancario. Cuando existe información asimétrica el prestamista, por ejemplo, puede tener más información que el prestatario. Este último no sabe todo lo que debe de saber del primero para tomar la decisión de otorgarle fondos para invertir: quien otorga un préstamo no tiene todo el conocimiento sobre las probabilidades de éxito de la inversión. El que recibe el capital tampoco tiene toda la información pero conoce mejor las probabilidades de éxito. En consecuencia, la forma en la cual la información se distribuye entre compradores y vendedores de crédito bancario condiciona el funcionamiento del mercado, incluyendo la probabilidad de que éste funcione con grandes limitaciones o incluso desaparezca» (ROZO, 2003:223).

La selección adversa es un problema que se deriva del problema de la información asimétrica, ya que la selección adversa es, una vez hecho un filtro de los sujetos de crédito, quedarse con los sujetos que prácticamente no van a pagar ese crédito, provocando que se pierda ese crédito cuando se pudo otorgar a un sujeto que si es solvente.

«[...] el dilema es que la asignación del crédito bancario depende críticamente del mecanismo institucional de selección de los proyectos que sean buenos riesgos. En esta selección el precio, la tasa de interés, juega un papel

secundario. El proceso de asignación del crédito no es algo que realiza el mercado, lo que hacen las instituciones bancarias con su mecanismo de selección en el cual los precios no son el factor determinante. Aparece, en consecuencia, uno de los problemas fundamentales de la información que es la selección adversa. Éste es el resultado negativo de una mala asignación de recursos entre prestatario y prestamista por decisiones equivocadas en la función de selección. Ello ocurre cuando los créditos se otorgan o pueden otorgarse a inversionistas que son malos riesgos. La existencia de dificultades por la selección adversa hace a los prestatarios más renuentes a otorgar préstamos dada su característica de ser riesgos adversos y afecta la actividad económica al condenar a la inexistencia a proyectos que pudieron haber sido viables. El intercambio en el mercado de crédito bancario se enfrenta consecuentemente a dos limitaciones centrales. Una es la existencia de mercados incompletos y la otra es la falta de voluntad o la incapacidad de los agentes para aceptar compromisos de largo plazo» (ROZO, 2003:224).

«En esta lógica se encuentra la razón de que la actividad financiera se reconstituya sobre dos estructuras alternativas a partir de la crisis de la deuda externa en la década de los ochenta. Una es la de los intermediarios financieros tradicionales: los bancos comerciales y la otra es la de los mercados de valores y títulos financieros. Por un lado están los bancos comerciales que acumulan depósitos de corto plazo para proveer préstamos de largo plazo y por otro, pero en paralelo, se encuentran los mercados financieros en los que se comercian valores y títulos, fundamentales como –acciones y bonos-, o derivados, como futuros, opciones y *swaps*» (ROZO, 2003:224-225).

Los bancos asumen el riesgo de prestar a un inversionista, ya que es el mismo banco quien posee información para ver si es viable otorgar un crédito, es decir, es mínimo el riesgo por el incumplimiento. Los bancos están regulados. Los mercados financieros, por el contrario, no se encuentran muy regulados, de esta forma es fácil transferir el riesgo de un individuo a otro, esto no implica que el riesgo desaparezca.

«En el cambio de una estructura financiera simple y altamente regulada, como es la bancaria, a una más sofisticada y menos regulada, como es la de los mercados, las implicaciones sobre el grado de riesgo y quien lo asume son determinantes. En la intermediación bancaria el banco directamente asume el riesgo ante ahorradores y prestadores. En la intermediación del mercado las instituciones financieras se eximen del riesgo pasándolo directamente a ahorradores e inversionistas. No significa ello que el riesgo financiero desaparece sino que se evoluciona de un sistema de riesgo que es institucional, intransferible y concentrado a otro que es personal, transferible y desconcentrado lo cual equivale a pasar de una estructura propensa al riesgo institucional a otra propensa al riesgo sistémico. Ello ocurre al pasar de instituciones que en principio requieren de gran cuidado para seleccionar a sus clientes y mayores incentivos para vigilar y supervisar el uso de los recursos proporcionados a fin de evitar que éstos caigan en situaciones de “riesgo moral” a instituciones de tipo bursátil en las cuales el ejercicio de estas funciones se diluye en el anonimato del mercado. En los bancos, las tareas de selección y control son inherentes en la asignación de crédito y en la evaluación del desempeño de los deudores para determinar si su mal funcionamiento es un resultado aleatorio o consecuencia de una mala administración. En los mercados bursátiles estas funciones dejan de operar, ya que los riesgos del intermediario financiero se diluyen al asumir el mercado estas funciones bajo el único criterio válido de la rentabilidad que proporcionan los cada vez más sofisticados instrumentos financieros a que ha dado lugar la desregulación y la innovación financiera» (ROZO, 2003:225-226).

«Esta división del sistema financiero entre mercados de valores e intermediarios bancarios, que llamaré la dicotomía financiera, apunta a la importancia que se da a los mercados o a los intermediarios para resolver los problemas de información» (ROZO, 2003:226).

«La preferencia por uno u otro mecanismo de financiamiento induce a favorecer la actividad internacional a costa de la nacional, a que la actividad al mayoreo desplace a la del menudeo y a que la emisión de instrumentos derivados se haya impuesto sobre la emisión de instrumentos básicos. Éstos

son factores determinantes en animar el cortoplacismo en la inversión financiera y así la emergencia de la economía símbolo en la que “los movimientos de capital, las tasas de cambio y las corrientes de créditos se convierten en timón de la economía mundial en lugar de que lo sea la economía real: la corriente de bienes y servicios”» (ROZO, 2003:227). «Más preocupante es el hecho de que “estas dos economías parecen estar operando independientemente a un paso cada vez más acelerado”» (DRUCKER, 1986). Este fenómeno es lo que Drucker denominó el tercer gran desacoplamiento de la economía mundial.

«[...]en economías emergentes, como la mexicana, la tendencia a aceptar la preferencia por los mercados de activos sobre el crédito bancario se ha manifestado con gran impulso desde mediados de los ochenta; es decir, desde la crisis de la deuda externa. La dinámica que impuso esta crisis a partir de 1993 obligó a una reestructuración industrial del país para hacer su producción más compatible con la demanda internacional de bienes y servicios a fin de aumentar las exportaciones y mejorar la captación de divisas internacionales que permitieran cubrir las obligaciones de pagos externos. Ello obligó a una reestructuración financiera a fin de crear los medios apropiados para proporcionar los flujos monetarios adecuados a las tareas de la reestructuración industrial. Los flujos internacionales de capital, por medio de inversión extranjera, han sido pivote central de esta transformación. El grado de aceptación y de transformación ha sido determinante para la entrada de flujos de capital. Para obtener financiamiento externo ha sido obligatorio lograr transformaciones en dirección de dar mayor proyección a estos mercados» (ROZO, 2003:227-228).

«El resultado de estas transformaciones en la estructura financiera sobre el funcionamiento de la economía es lo que he llamado el Modelo de Desacoplamiento Financiero (MDF); es decir, el modelo en el que se da prioridad a la actividad financiera sobre la real. La economía financiera domina a la economía de la producción de bienes y servicios imponiendo un enfoque progresivamente más centrado en ganancias de corto plazo» (ROZO, 2003:228)

1.3 Instrumentos que operan en el mercado de capitales e IPC.

Las entidades emisoras de valores son las empresas que, cumpliendo con las disposiciones establecidas, ofrecen al público en inversionista, en el ámbito de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y con la mediación de una casa de bolsa, valores como acciones, pagarés de mediano plazo, papel comercial u obligaciones, entre otros.

Para la emisión de acciones, las empresas que desean para ofrecerlas públicamente en este mercado deben cumplir con ciertos requisitos para poder ser listadas por la BMV y mantener otros para seguir dentro de dicha lista. A los primeros se les conoce como **requisitos de listado** y a los segundos como **requisitos de mantenimiento en el mercado accionario**.

Sólo podrán ser materia de intermediación en el mercado de valores los documentos inscritos en la sección de valores o en la sección especial del Registro Nacional de Valores.

Únicamente podrán ser materia de oferta pública los valores inscritos en la sección de valores. La oferta de suscripción o venta en el extranjero de valores emitidos en México o por personas morales mexicanas, estará sujeta a la inscripción de los valores respectivos en la sección especial.

En el mercado de capitales, el principal instrumento de participación son las *acciones*, dicho instrumento está definido como: títulos que representan parte del capital social de una empresa que son colocados entre el gran público inversionista a través de la BMV para obtener financiamiento. La tenencia de las acciones otorga a sus compradores los derechos de un socio (Bolsa Mexicana de Valores). Estas pueden ser:

Acciones comunes: confieren iguales derechos y son de igual valor (también se les conoce como ordinarias).

Existe una clasificación en la emisión de series accionarias que permite distinguir a los posibles tenedores:

1. Serie “A” que es una acción ordinaria para mexicanos.
2. Serie “B” es aquella que siendo ordinaria es libre de suscripción (mexicanos y extranjeros).
3. Serie “C” que es ordinaria (serie neutra de acuerdo a las normas establecidas por la Comisión Nacional de Inversión Extranjera) que restringe los derechos corporativos. Finalmente se encuentra;
4. Serie “L” que es una acción con voto limitado.

1.3.1 Clases de ofertas de acciones

Se considera oferta pública la que se haga por algún medio de comunicación masiva o a una persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos comúnmente llamados valores. A continuación se describen brevemente los tipos de ofertas que pueden realizar las empresas:

- A. Primaria: cuando los recursos provenientes de un aumento de capital social ingresan directamente a la empresa.
- B. Secundaria: cuando la oferta pública la realiza algún accionista o grupo de accionistas, los cuales reciben el producto de la misma.
- C. Mixta: cuando parte del importe captada por la emisión se destina a la empresa y otra parte lo reciben los accionistas.

Oferta internacional: es la colocación de acciones de empresas mexicanas en el mercado internacional de capitales, generalmente a través de American Depositary Receipts (ADR`s).

Colocación simultanea: consiste en ofrecer en forma simultánea las acciones en el extranjero y en México.

Oferta pública de compra: consiste en la oferta realizada por una empresa o la misma emisora para adquirir parcial o totalmente las acciones de esta última, generalmente con el objetivo de obtener el control de la emisora o darle de baja en la Bolsa.

Oferta pública de compra y suscripción recíproca: es la oferta realizada por una empresa mediante la cual éste ofrece comprar a los tenedores las acciones de

una determinada emisora, condicionado dicha venta a la aplicación del producto de la misma a la suscripción de las acciones de la propia empresa.

El rendimiento para el inversionista se presenta de dos formas:

- A. Dividendos que genera la empresa (las acciones permiten al inversionista crecer en sociedad con la empresa y, por lo tanto, participar de sus utilidades).
- B. Ganancias de capital, que es el diferencial -en su caso- entre el precio al que se compró y el precio al que se vendió la acción.

El plazo en este valor no existe, pues la decisión de venderlo o retenerlo reside exclusivamente en el tenedor. El precio está en función del desempeño de la empresa emisora y de las expectativas que haya sobre su desarrollo. Asimismo, en su precio también influyen elementos externos que afectan al mercado en general.

El comportamiento futuro en el precio de un activo es de suma importancia para determinar la conveniencia o no de invertir en él, en ese sentido, se invertirá en aquellos activos en los que pueda preverse un incremento futuro en su precio. En la anticipación del comportamiento del precio de los activos, reside la idea del riesgo.

En el caso de las acciones, la tasa de retorno que proveen se calcula dividiendo la suma de los dividendos que generan y el incremento en su precio, por su precio original, esto es $\frac{D+\Delta P}{P_0}$. Las acciones a diferencia de otro tipo de activo, no dan lugar a corrientes preestablecidas de ingresos (como sucede con todos aquellos activos que ofrecen una tasa de interés previamente pactada). Es por esta razón, que los inversionistas del mercado accionario deben tomar en cuenta los rendimientos que ofrecen otro tipo de inversiones antes de optar por una cartera de inversión compuesta preferentemente de acciones.

El mercado accionario es más riesgoso que otro tipo de mercados, ello debido a que precisamente la tasa de retorno de las acciones no siempre se puede determinar con plena certeza. Así, dicha tasa dependerá del desempeño de la

empresa de cuyas acciones se trate y del ambiente económico que prevalezca en el mercado; por ejemplo, los precios de las acciones se ven impactados por una mala o buena noticia del acontecer económico global, al margen de lo que acontezca en la empresa en cuestión; sin duda que la situación financiera y productiva de una firma influye, pero esto se limita por lo general a la parte que tiene que ver con los dividendos: hay situaciones que rebasan el mero desempeño de una compañía afectando la cotización de sus acciones.

A diferencia de las acciones, otro tipo de instrumentos ofrecen un panorama claro de la tasa de retorno que se hallan en posibilidad de generar. Concretamente, en el mercado de dinero se cotizan bonos cuyas tasas de interés se fijan desde el momento de la transacción, así aunque varíe el precio del bono por otra circunstancia, al menos se conoce con mayor certeza la corriente futura de ingresos que generará su adquisición. Lo mismo ocurre con la inversión en cuantas bancarias.

1.3.2 Índice de Precios y Cotizaciones (IPC)

Dada la participación del mercado de capitales en la economía nacional es imprescindible la existencia de un indicador que permita mostrar cada uno de esos comportamientos para la posibilidad de realizar análisis bursátil y económico. En México se cuenta con el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC), el cual es el principal indicador de la Bolsa Mexicana de Valores, que expresa el rendimiento del mercado accionario, en función de las variaciones en los precios de una muestra balanceada, ponderada y representativa de acciones cotizadas en bolsa.

El indicador, aplicado en su actual estructura desde 1978, expresa en forma fidedigna la situación del mercado bursátil y su dinamismo operativo.

Las acciones industriales, comerciales y de servicios, han sido los instrumentos tradicionales del mercado bursátil y, desde su origen tienen como característica la movilidad de precios y la variabilidad de rendimientos. Las fluctuaciones en la cotización de cada título responden a la libre concentración entre la oferta y la demanda en el sistema operativo BMV-Sentra Capitales, relacionada con el

desarrollo de las empresas emisoras y sus resultados, así como, con las condiciones generales de la economía.

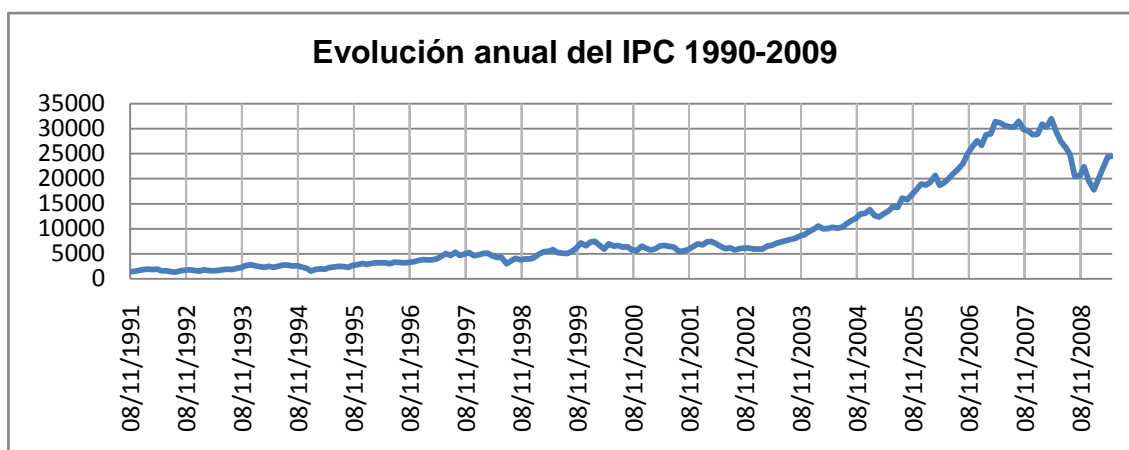
La tendencia general de las variaciones de precios de todas las emisoras y series cotizadas en bolsa, generadas por las operaciones de compra-venta en cada sesión de remates, se refleja automáticamente en el IPC de la Bolsa Mexicana de Valores. El IPC tiene como principal objetivo, constituirse como un indicador altamente representativo y confiable del Mercado Accionario Mexicano.

Para la conformación del indicador, se ha realizado mediante una muestra en la que se integran acciones de los sectores tradicionales del mercado como los son: industria, comercio y el sector servicios. El IPC refleja las fluctuaciones del mercado accionario dado que en su conformación se encuentran las emisoras más representativas de cada sector y que son determinadas de acuerdo a su bursatilidad, además de que contempla la dinámica del valor de capitalización de las emisoras que integran el indicador. En la actualidad el indicador está integrado por 35 series accionarias.

La revisión de la muestra radica en criterios establecidos de acuerdo al número de empresas que reúnan todos los criterios establecidos como: características del mercado mexicano, la amplitud suficiente para no catalogarse como un índice limitado, y se realiza anualmente. Este elemento permite ver la evolución del mercado accionario, por lo que será un indicador de considerable importancia en la realización del presente trabajo.

A continuación se presenta el comportamiento de este índice, partiendo del año 1991 hasta primer semestre de 2009.

Cuadro 1



Fuente: Elaboración propia con datos de yahoofinance.

En el cuadro 1 podemos observar que, entre 1991 y 1999 el comportamiento de este indicador se encuentra por debajo de los 5000 puntos. Para el año 1994 (año de la crisis mexicana) se ve una caída y se empieza a recuperar un poco para el año 1995. Para 1999 inicia el crecimiento que se encuentra entre 5,000 y 10,000. En 2003 inicia el incremento acelerado, su valor pasa de 10,000 a 15,000, de éste a 20000 para el año 2006, entre este año y 2007 el valor está entre 25,000 y 30,000 unidades.

Para mediados de 2006 y 2007 el valor del IPC se encontró entre 30,000 y 35,000 unidades, valor al cual no se ha vuelto en los años posteriores. Es el valor más alto que ha alcanzado este indicador desde 1991.

A finales del año 2007 comienza una disminución, la cual se ubicó en 20,000 unidades antes de iniciar el año 2008. Para 2008 el valor de IPC se encontró entre 20,000 y 25,000 unidades. En este año es cuando estalla la crisis en Estado Unidos, motivo por el cual se observa este decremento.

Para inicio de 2009 se mantiene el valor de este indicador, pero para el segundo trimestre de este año se observa un incremento que terminó en 25,000 unidades para el cierre del segundo semestre.

2.1 SECTOR PRIMARIO

Este sector comprende unidades económicas dedicadas principalmente a la siembra; al cultivo de especies vegetales; a la cría y explotación de animales en ambientes controlados; al cuidado, al aprovechamiento y a la recolección de recursos forestales; a la pesca, caza y captura de animales, así como a la realización de actividades de apoyo relacionadas con el sector, entre ellas cabe señalar el beneficio de algodón.

Este sector se caracteriza por el aprovechamiento de especies vegetales y animales; difiere de los otros sectores por el carácter biológico de su producción y su dependencia directa de las condiciones del clima, suelo y agua en gran parte de sus actividades, y por las condiciones particulares de su estructura productiva. Los procesos productivos varían de acuerdo con el tipo de especie vegetal o animal de que se trate.

2.1.2 Agricultura

En la agricultura se encuentran las unidades económicas dedicadas principalmente a las actividades relacionadas con la explotación de especies vegetales cultivadas en terrenos, predios, parcelas, patios u otras partes de la vivienda, huertos, invernaderos y viveros (mediante cultivos transgénicos, orgánicos o de otro tipo). El fin de de dichas unidades económicas es obtener alimentos para consumos humano y animal, así como suministrar materias primas a la industria y producir plantas ornamentales.

A continuación se enuncian los principales cultivos en México:

- A. Cultivo de semillas oleaginosas, leguminosas y cereales:** unidades económicas dedicadas principalmente a la siembra y al cultivo de semillas oleaginosas (soya, cártamo, canola, ajonjolí, lino); de leguminosas para grano (frijol, garbanzo, lenteja), y de cereales (trigo, maíz, sorgo). Incluye también unidades dedicadas al cultivo de semillas oleaginosas o de leguminosas con la finalidad de cosechar la planta

completa para aprovechamiento del ganado y al cultivo de sorgo escobero.

- B. Cultivo de frijol grano:** unidades económicas dedicadas principalmente al cultivo de frijol con la finalidad de cosechar el grano.
- C. Cultivo de trigo:** unidades económicas dedicadas principalmente al cultivo de trigo.
- D. Cultivo de maíz:** unidades económicas dedicadas principalmente al cultivo de maíz blanco, amarillo, morado, palomero, cacahuacintle, forrajero (cultivo de maíz con la finalidad de cosechar la planta completa para el aprovechamiento del ganado).
- E. Cultivo de jitomate o tomate rojo:** unidades económicas dedicadas principalmente al cultivo de jitomate o tomate rojo a cielo abierto.
- F. Cultivo de chile:** unidades económicas dedicadas principalmente al cultivo de chile a cielo abierto.
- G. Cultivo de cebolla:** unidades económicas dedicadas principalmente al cultivo de cebolla a cielo abierto.
- H. Cultivos (varios):** unidades económicas dedicadas principalmente al cultivo de melón o sandía, tomate verde, papa, calabaza, todas ellas a cielo abierto.
- I. Cultivo de frutales y nueces:** unidades económicas dedicadas principalmente al cultivo de frutales (cítricos, café, plátano, manzana, cacao, coco, durazno, zapote, olivo, y nueces). Incluye también las unidades que cultivan coquito de aceite; de fresa y de nueces de palma.
- J. Cultivo de cítricos:** unidades económicas dedicadas principalmente al cultivo de frutas cítricas (naranja, limón, toronja, mandarina, lima, tangerina, cidra y otros cítricos no clasificados).

2.1.3 Ganadería

En la ganadería se encuentran las unidades económicas dedicadas principalmente a la explotación en cualquiera de sus fases (cría, reproducción, engorda y uso) de ganado porcino, ovino, caprino, équidos, animales con pelaje fino y de otros animales no clasificados en otra parte, como perros, gatos, aves de ornato, venados, cocodrilos; y a la avicultura, acuicultura,

cunicultura y apicultura. Incluye también a las unidades dedicadas a la cría de becerras y sementales para ganado bovino lechero.

A continuación se mencionan las principales actividades ganaderas en México:

- a. Explotación de bovinos para la producción de carne y leche:** unidades económicas dedicadas principalmente a la explotación de ganado bovino para la producción de carne y leche en cualquiera de sus fases.
- b. Explotación de porcinos en granja y traspatio:** unidades económicas dedicadas principalmente a la explotación de ganado porcino en cualquiera de sus fases en granjas, patios, traspatio u áreas aledañas a la vivienda.
- c. Explotación avícola:** unidades económicas dedicadas principalmente a la explotación de gallinas para la producción de huevo y carne; y a la engorda de pollos para la producción de carne.
- d. Acuicultura:** Unidades económicas dedicadas principalmente a la explotación de animales acuáticos en ambientes controlados (camarones, peces, moluscos, crustáceos y algunos reptiles -tortugas acuáticas y anfibios-).
- e. Camaronicultura:** unidades económicas dedicadas principalmente a la explotación de camarón en ambientes controlados.
- f. Apicultura:** unidades económicas dedicadas principalmente a la explotación de colmenas, a la recolección de miel y a la venta de colmenas, abejas reina, jalea real, cera, propóleo, veneno y otros productos de la apicultura.

2.1.4 Aprovechamiento forestal

El aprovechamiento forestal engloba a las unidades económicas dedicadas principalmente a la plantación, reforestación, conservación y tala de especies forestales de ciclos productivos mayores de 10 años; al cultivo de viveros forestales, de especies forestales para tareas de forestación y reforestación; y a la recolección de productos forestales (gomas, resinas y otros productos silvestres). Incluye también unidades económicas que realizan la producción y tala de árboles.

El aprovechamiento forestal incluye las siguientes actividades:

- A. Silvicultura:** unidades económicas dedicadas principalmente a realizar actividades forestales (plantación, reforestación y conservación de especies maderables de ciclos productivos mayores de 10 años, con el propósito de realizar su venta en pie).
- B. Viveros forestales y recolección de productos forestales:** unidades económicas dedicadas principalmente al cultivo de especies forestales para tareas de forestación y reforestación; y a la recolección de productos forestales (gomas, resinas como chiclee y látex, cortezas, musgos, bálsamos, rizomas, fibras, heno, leña, frutas silvestres, plantas ornamentales y medicinales, semillas, raíces, corcho y otros productos silvestres).
- C. Tala de árboles:** unidades económicas dedicadas principalmente a la tala de árboles en superficies forestales, ya sea por cuenta propia o como servicio para terceros. También incluye a las unidades económicas que realizan la producción y tala de árboles; el desbastado y descortezado de troncos; y la producción de trozas, astillas y rajadas de madera.
- D. Pesca, caza y captura:** unidades económicas dedicadas principalmente a la pesca, caza y captura de animales. Incluye también la recolección de productos marinos como estrellas de mar y esponjas.
- E. Pesca de camarón, túnidos, sardina y anchoveta:** unidades económicas dedicadas principalmente a la pesca de camarón, pesca de túnidos, sardina y anchoveta.
- F. Pesca y captura de peces, crustáceos, moluscos y otras especies:** unidades económicas dedicadas principalmente a la pesca, extracción y captura de guachinango, mojarra, robalo, calamar, pulpo, langosta, langostino, ostión, abulón, escualos, jaiba, acamaya, algas y otras especies acuáticas no clasificadas en otra parte.
- G. Caza y captura:** unidades económicas dedicadas principalmente a la caza y captura de animales en su hábitat natural y al aprovechamiento sustentable de especies silvestres en reservas para caza y captura, como los ranchos cinéuticos.

H. Servicios relacionados con las actividades agropecuarias y forestales: unidades económicas dedicadas principalmente a proporcionar servicios de apoyo a terceros para las actividades agropecuarias y forestales; servicios de administración de unidades económicas agrícolas para explotación de animales, y forestales; servicios de alquiler de maquinaria y equipo con operador de uso agrícola para explotación de animales y forestal; servicios de colocación de personal agrícola; servicios agrícolas antes, durante y después de la cosecha y servicios encaminados a mejorar el manejo de las actividades silvícolas.

2.1.5 Comportamiento del sector primario

De 1990 a 2009, el comportamiento del PIB real agrícola en México se caracteriza por presentar una tendencia ascendente que sólo se interrumpe en el 2005 con un valor de 292,313.850 (véanse cuadro 1 y gráfica 1)¹. A partir del año 2006 comienza la recuperación para cerrar en 2009 con un valor de 321,822.

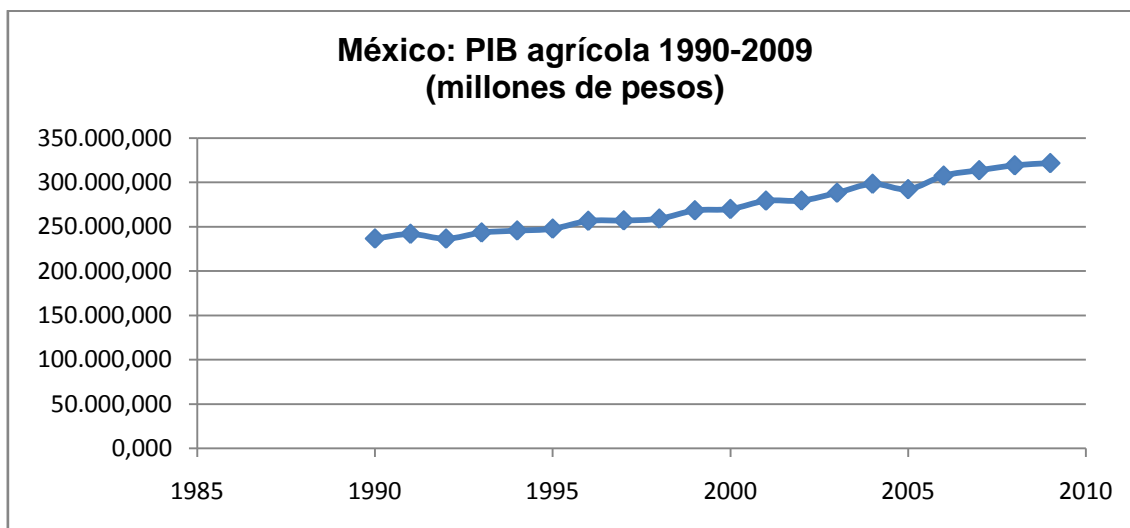
Cuadro 1

México: PIB Agrícola 1990-2009 (2003=100)			
1990	236,540.516	2000	269,943.150
1991	241,842.868	2001	279,366.720
1992	236,454.104	2002	279,534.571
1993	243,368.854	2003	288,295.158
1994	245,612.568	2004	298,434.248
1995	247,727.883	2005	292,313.850
1996	256,568.442	2006	307,640.672
1997	257,055.911	2007	313,780.316
1998	259,084.404	2008	319,317.369
1999	268,454.447	2009	321,822.805

Fuente: elaboración propia con datos de INEGI.

¹ Cabe aclarar que en cuanto al cálculo de valores del PIB hay un cambio de base y metodología para el año 2003. Razón por la cual se homogeneizó la serie 1993 con 2003, por ello es que las unidades monetarias son millones de pesos.

Gráfica 1



Fuente: elaboración propia con datos de INEGI.

De 1990 a 2009 el incremento promedio real del PIB agrícola fue 1.65%. Para este periodo de estudio se considera pésimo el desempeño de este subsector.

Cuadro 2

Tasa de crecimiento 1990-2009 PIB Agrícola			
1990	-	2000	0.55
1991	2.24	2001	3.49
1992	-2.22	2002	0.06
1993	2.92	2003	3.13
1994	0.92	2004	3.51
1995	0.86	2005	-2.05
1996	3.56	2006	5.24
1997	0.18	2007	1.99
1998	0.78	2008	1.76
1999	3.61	2009	0.78

Fuente: elaboración propia con datos de INEGI.

2.2 SECTOR SECUNDARIO

Antes de comenzar a estudiar el sector secundario es de suma importancia aclarar dos cosas; 1) que el sector secundario está conformado por minería, energía, construcción y manufactura; y 2) que en esta investigación sólo estudiaremos construcción y manufactura, ya que estos dos subsectores proveen de maquinaria y equipo a los otros dos. Cabe señalar que no sólo proveen de esos elementos a los subsectores ya mencionados, sino que también juegan un papel importante en el PIB nacional. Para ello sugerimos revisar el cuadro 3, en donde observamos la proporción de la industria manufacturera y construcción, así como el resto de los sectores, respecto del total.

Cuadro 3
Proporción por sector respecto al PIB total
1990-2009

Periodo	Agricultura	Man. y Contruc.	Servicios	Total
1990	4.50	24.73	59.35	88.59
1991	4.42	24.65	59.74	88.80
1992	4.17	24.96	59.93	89.07
1993	4.21	24.59	60.46	89.26
1994	4.07	24.80	60.73	89.60
1995	4.38	23.64	60.60	88.62
1996	4.31	24.85	59.78	88.95
1997	4.05	25.55	59.23	88.82
1998	3.89	25.95	59.10	88.94
1999	3.88	26.08	58.98	88.94
2000	3.66	25.99	59.38	89.03
2001	3.79	24.91	60.19	88.90
2002	3.76	24.72	60.63	89.11
2003	3.82	24.03	61.45	89.30
2004	3.80	24.10	61.73	89.62
2005	3.60	24.20	62.31	90.11
2006	3.61	24.48	62.39	90.48
2007	3.56	24.42	62.79	90.77
2008	3.58	23.98	63.27	90.82
2009	3.99	23.38	62.89	90.26

Fuente: elaboración propia con datos de INEGI.

Se hace hincapié en que el total no es el 100%, ya que no se contemplan las actividades del gobierno y servicios de intermediación financiera medidos indirectamente. La suma de estos rubros nos da el porcentaje total.

También es muy importante señalar que la participación de la manufactura y construcción es en promedio 24.7% para el periodo en estudio, de aquí la importancia para sólo estudiar estos subsectores (construcción y manufactura).

Comencemos definiendo el sector secundario:

Este sector comprende unidades económicas dedicadas principalmente a la extracción de petróleo y gas y de minerales metálicos y no metálicos. La minería, para efectos de este clasificador, incluye la explotación de canteras, operaciones en pozos, operaciones de beneficio (la trituración, el tamizado, el lavado, la flotación gravimétrica, entre otras), así como otras preparaciones que se hacen usualmente en la mina.

Comprende unidades económicas dedicadas principalmente a la generación, transmisión y suministro de energía eléctrica para su venta; a la captación, potabilización y suministro de agua, así como a la captación y tratamiento de aguas residuales; y al suministro de gas por ductos al consumidor final.

Incluye unidades económicas dedicadas principalmente a la edificación residencial, ya sea vivienda unifamiliar o multifamiliar; a la edificación no residencial, como naves y plantas industriales, inmuebles comerciales, institucionales y de servicios; a la construcción de obras de ingeniería civil, como puentes, carreteras, presas, vías férreas, centrales eléctricas y puertos; a la realización de trabajos especializados, como cimentaciones, montaje de estructuras prefabricadas, instalación en construcciones de equipos y materiales prefabricados, acabados en edificaciones, demolición, relleno de suelo, movimiento de tierra, excavación,

Considera unidades económicas dedicadas principalmente a la transformación mecánica, física o química de materiales o sustancias con el fin de obtener productos nuevos. También se consideran manufacturas las actividades de maquila; el ensamble de partes y componentes o productos fabricados; la reconstrucción de maquinaria y equipo industrial, comercial, de oficina y otros; y el acabado de productos manufacturados mediante el teñido, tratamiento calorífico, enchapado y procesos similares.

2.2.1 Construcción

Este sector comprende unidades económicas dedicadas principalmente a la edificación; a la construcción de obras de ingeniería civil; a la realización de trabajos especializados de construcción como preparaciones a los suelos, y a la supervisión de la construcción de las obras con la finalidad de que se respeten los tiempos programados, así como la calidad conforme a lo estipulado y la reglamentación vigente (las unidades que supervisan no construyen ni son responsables del proyecto de construcción).

En México, los principales rubros de la construcción son los que a continuación se enuncian:

1. **Edificación:** unidades económicas dedicadas principalmente a la construcción de vivienda unifamiliar o multifamiliar, a la edificación no residencial, como naves y plantas industriales, inmuebles comerciales y de servicios. La edificación puede ser construcción nueva, ampliación, remodelación, mantenimiento o reparación de las construcciones.
2. **Edificación residencial:** unidades económicas dedicadas principalmente a la construcción de vivienda ya sean unifamiliares o multifamiliares, y a la supervisión de la construcción de los inmuebles residenciales, con la finalidad de que se respeten los tiempos programados, así como la calidad conforme a lo estipulado y la reglamentación vigente. Incluye la construcción operativa de edificación residencial como construcción de edificaciones por cuenta propia y en terrenos propios para luego ser vendidas, y al montaje en el sitio de casas prefabricadas.
3. **Edificación de vivienda unifamiliar:** unidades económicas dedicadas principalmente a la construcción de vivienda unifamiliar (viviendas que están separadas por paredes de piso a techo y no se construyen casas arriba o debajo de cada vivienda). El trabajo puede ser construcción nueva, ampliación, remodelación, mantenimiento o reparación de las construcciones. También incluye a la construcción operativa de vivienda unifamiliar (construcciones de edificaciones por cuenta propia y en

terrenos propios para luego se vendidas), y al montaje en el sentido de casas prefabricadas unifamiliares.

4. **Edificación de vivienda multifamiliar:** unidades económicas dedicadas principalmente a la construcción de vivienda multifamiliar (viviendas que están separadas por paredes de piso o techo o por un entrepiso), como condominios y departamentos. El trabajo puede ser construcción nueva, ampliación remodelación, mantenimiento o reparación de las construcciones.
5. **Edificación de naves y plantas industriales:** unidades económicas dedicadas principalmente a la construcción de naves y plantas industriales, como plantas químicas, de alimentos, de fertilizantes, de ensamble, de papel y a la supervisión de la construcción de naves y plantas industriales, con la finalidad de respetar los tiempos programados, así como la calidad conforme a lo estipulado y la reglamentación vigente, las unidades que supervisan no construyen ni son responsables del proyecto de construcción.
6. **Supervisión de edificación de naves y plantas industriales:** unidades económicas dedicadas principalmente a la supervisión, día a día, del manejo de los recursos materiales en la obra, el cumplimiento de los costos y las especificaciones técnicas establecidos durante la planeación para la construcción o entrega de naves y plantas industriales, con la finalidad de que se respeten los tiempos programados, así como la calidad conforme a lo estipulado y la reglamentación vigente.
7. **Edificación de inmuebles comerciales y de servicios:** unidades económicas dedicadas principalmente a la construcción de inmuebles para fines comerciales y de servicios, y a la supervisión de la construcción de inmuebles comerciales y de servicios, con la finalidad de que se respeten los tiempos programados, así como a la calidad conforme a lo estipulado y la reglamentación vigente, las unidades que supervisan no construyen ni son responsables del proyecto de construcción.
8. **Construcción de obras de ingeniería civil:** unidades económicas dedicadas principalmente a la construcción de obras para el suministro

de agua, petróleo, gas, energía eléctrica y telecomunicaciones; a la división de terrenos y construcción de obras de urbanización; a la construcción de vías de comunicación y otras obras de ingeniería civil, y a la supervisión de la construcción de las obras de ingeniería civil, con la finalidad de que se respeten los tiempos programados, así como la calidad conforme a lo estipulado y la reglamentación vigente, las unidades que supervisan no construyen ni son responsables del proyecto de construcción.

- 9. Construcción de obras para el tratamiento, distribución y suministro de agua, drenaje y riego:** unidades económicas dedicadas principalmente a la construcción de obras para el tratamiento, la distribución y el suministro de agua, drenaje, y riego y a la supervisión de la construcción de las obras para el tratamiento, distribución y suministro de agua, drenaje y riego, con la finalidad de que se respeten los tiempos programados.
- 10. Construcción de plantas de refinería y petroquímica:** unidades económicas dedicadas principalmente a la construcción de plantas de refinación de petróleo, de procesamiento de gas natural y de petroquímica. El trabajo puede ser construcción nueva, ampliación, remodelación, mantenimiento o reparación de las construcciones.
- 11. Construcción de obras de generación y conducción de energía eléctrica:** unidades económicas dedicadas principalmente a la construcción de obras de generación y conducción de energía eléctrica (termoeléctricas, nucleoeeléctricas, eoloeléctricas, torres, líneas de conducción de energía eléctrica aéreas o subterráneas, centrales eléctricas y todas las estructuras y edificios que formen parte integral de estas obras).
- 12. Construcción de obras para telecomunicaciones:** unidades económicas dedicadas principalmente a la construcción de obras para telecomunicaciones (torres y antenas; líneas de transmisión y recepción de telefonía tradicional, telefonía celular, radio, televisión y telégrafo, y todas las estructuras y edificios que formen parte integral de estas obras). El trabajo puede ser construcción nueva, ampliación, remodelación, mantenimiento o reparación de las construcciones.

- 13. Construcción de obras de urbanización:** unidades económicas dedicadas principalmente a la construcción de obras integrales para la dotación de servicios a un conjunto de lote (calles, banquetas, redes de agua potable y alcantarillado, redes de distribución de energía y gas para edificación residencial y no residencial). El trabajo puede ser construcción nueva, ampliación, remodelación, mantenimiento o reparación de las construcciones.
- 14. Construcción de vías de comunicación:** unidades económicas dedicadas principalmente a la instalación de señalamientos y protecciones de acero y concreto en obras viales; a la construcción de carreteras, puentes y similares; a la supervisión de la instalación de señalamientos y protecciones de acero y concreto y de la construcción de vías de comunicación, con la finalidad de que se respeten los tiempos programados, así como la calidad conforme a lo estipulado y la reglamentación vigente, las unidades que supervisan no construyen ni son responsables del proyecto de construcción.
- 15. Otras construcciones de ingeniería civil:** unidades económicas dedicadas principalmente a la construcción de presas y represas; obras marítimas, fluviales y subacuáticas; obras para el transporte eléctrico y ferroviario; otras construcciones de ingeniería civil no clasificadas en otra parte, como plantas hidroeléctricas o instalaciones deportivas al aire libre, y a la supervisión de la construcción de obras de ingeniería civil.
- 16. Trabajos especializados para la construcción:** unidades económicas dedicadas principalmente a la realización de trabajos especializados, antes, durante y después de la construcción de la obra, como cimentaciones, montaje de estructuras prefabricadas, trabajos de albañilería, trabajos en exteriores, trabajos de instalación y equipamiento en construcciones, trabajos de acabados en edificaciones y otros trabajos especializados para la construcción de cualquier tipo de obra. Los trabajos se realizan regularmente mediante subcontrato y pueden también ser contratados directamente por el propietario de la obra. Puede tratarse de trabajos nuevos, ampliaciones, remodelaciones, mantenimiento o reparaciones.

- 17. Trabajos de albañilería:** unidades económicas dedicadas principalmente a realizar trabajos de albañilería cuando no se trata de la obra completa (el levantamiento de bardas o muros de piedras, bloques o ladrillos, la hechura de pisos de concreto sin acabado, y la ampliación de aplanados a base de mortero). El trabajo de albañilería es considerado sin acabado y es denominado como trabajo en obra negra.
- 18. Otros trabajos en exteriores:** unidades económicas dedicadas principalmente a la colocación de vidrios, instalaciones de trabajo de herrería, tragaluces, mamparas de vidrio, y otros trabajos en exteriores no clasificados en otra parte.
- 19. Instalaciones y equipo en construcciones:** unidades económicas dedicadas principalmente a realizar instalaciones de redes eléctricas, de alumbrado, de sistemas electrónicos, de gas, hidrosanitarias, sistemas centrales de aire acondicionado y calefacción, y otras instalaciones en construcciones.
- 20. Instalaciones eléctricas en construcciones:** unidades económicas dedicadas principalmente a la instalación de redes eléctricas y de alumbrado en construcciones; redes de sistemas electrónicos, como controladores ambientales, sistemas de seguridad, dispositivos antirobo y dispositivos de detección contra el fuego. Puede tratarse de trabajos nuevos, ampliaciones, remodelaciones, mantenimiento o reparaciones.
- 21. Instalaciones de sistemas centrales de aire acondicionado y calefacción:** unidades económicas dedicadas principalmente a la instalación de sistemas centrales de aire acondicionado y calefacción. Puede tratarse de trabajos nuevos, ampliaciones, remodelaciones, mantenimiento o reparación.
- 22. Trabajos de acabados en edificaciones:** unidades económicas dedicadas principalmente a la colocación de muros falsos y material para aislamiento; a los trabajos de enyesado, pintura y otros cubrimientos de paredes; a la colocación de pisos y azulejos; a la realización de trabajos de carpintería en el lugar de la construcción, y a otros trabajos de acabados en edificaciones. Puede tratarse de trabajos nuevos, ampliaciones, remodelaciones, mantenimiento o reparaciones. Incluye a las unidades económicas dedicadas a la instalación de

productos de carpintería, como puertas, ventanas, closets, escaleras, estantes y molduras.

23. Trabajos de enyesado, empastado y tiroleado: unidades económicas dedicadas principalmente a trabajos de ampliación de yeso sencillo y ornamental; a la ampliación de pastas a base de grano de mármol o gravilla, así como a la ampliación de tirol rústico o planchado. Puede tratarse de trabajos nuevos, etc.

24. Trabajos de pintura y otros cubrimientos de paredes: unidades económicas dedicadas al pintado de interiores y exteriores de edificaciones y al cubrimiento de paredes con papel tapiz, telas u otros materiales ornamentales.

25. Colocación de pisos flexibles y de madera: unidades económicas dedicadas principalmente a la colocación de pisos flexibles, como alfombras, linóleos y vinilos y pisos de madera, como parquet, duela y tablón colonial.

26. Realización de trabajos de carpintería en el lugar de la construcción: unidades económicas dedicadas principalmente a la realización de trabajos de carpintería en el lugar de la construcción. Incluye a las unidades económicas que se dedican a la instalación de productos de carpintería, como puertas, ventanas, closets, escaleras, estantes y molduras.

27. Otros trabajos de acabados en edificaciones: unidades económicas dedicadas principalmente a la instalación de cancelería de aluminio, a la impermeabilización de construcciones y a otros trabajos de acabados en la construcción no clasificada en otra parte. Puede tratarse de trabajos nuevos, ampliaciones, remodelaciones, mantenimiento o reparaciones.

28. Preparación de terrenos para la construcción: unidades económicas dedicadas principalmente a la preparación de terrenos para la construcción, como desmonte, desyerbe, nivelación de terreno y excavación, y a la demolición de edificios y estructuras. Incluye también el alquiler de maquinaria y equipo para la construcción con operador.

29. Otros trabajos especializados para la construcción: unidades económicas dedicadas principalmente a otros trabajos especializados para la construcción no clasificados en otra parte (samblasteo,

instalación de malla ciclónica, construcción de albercas residenciales, instalación y desmantelamiento de andamios). Puede tratarse de trabajos nuevos, ampliaciones, remodelaciones, mantenimiento o reparaciones. Incluye a las unidades económicas dedicadas principalmente al alquiler de grúas para la construcción con operador.

2.1.2 Comportamiento del sector construcción

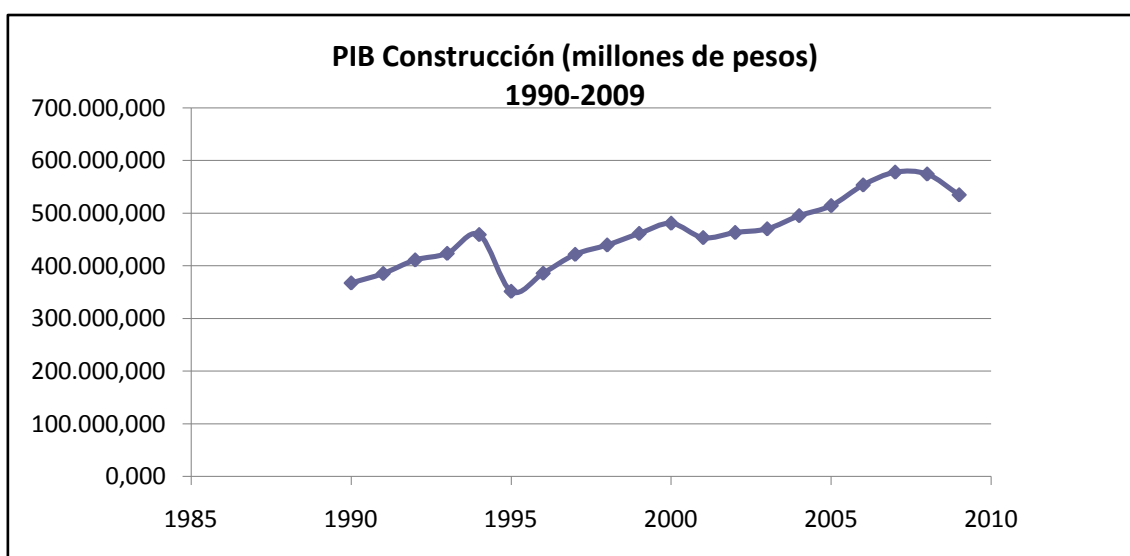
De 1990 a 2009, el comportamiento del PIB real de construcción en México se caracteriza por presentar una tendencia ascendente que se interrumpe en 1995, 2001, 2008 y 2009 (véanse cuadro 4 y gráfica 2)

Cuadro 4

México: PIB Construcción 1990-2009			
2003=100			
1990	367,429.05	2000	480,770.44
1991	385,366.58	2001	453,489.89
1992	411,127.24	2002	463,228.10
1993	423,559.60	2003	470,217.14
1994	459,267.40	2004	495,166.16
1995	351,507.06	2005	514,233.99
1996	385,850.32	2006	553,495.22
1997	421,673.35	2007	577,840.24
1998	439,485.48	2008	574,271.58
1999	461,415.56	2009	534,764.70

Fuente: elaboración propia con datos del INEGI.

Gráfica 2



Fuente: elaboración propia con datos del INEGI.

De 1990 a 2009, el incremento promedio real del PIB agrícola fue de 1.9%, un pésimo desempeño económico para los 19 años de estudio. Para el periodo 1990-1994, el valor de la producción se encuentra entre 367, 420 y casi 460, 000 millones de pesos. En el año 1995 hay un retroceso de casi 107,760.344 millones de pesos respecto al año anterior. Es decir un decrecimiento de casi (-)23.46% (al igual que en el sector agrícola, en términos de desempeño económico). Para 1996 y hasta 2000, el PIB de construcción se encuentra en 385,850.32 y 480,770.43 millones de pesos. De 2001 y hasta 2006 la producción se encuentra en 453,489.88 y 495,166.16 millones de pesos y que para 2008 se inicia la fase de depresión con un valor de 574, 271.58 millones y el primer semestre de 2009 con 534,764.69 millones de pesos.

En términos de tasas de crecimiento los años 2008 y 2009 se consideran como los segundos peores después de 1995 (véase cuadro 5).

Cuadro 5

Tasa de crecimiento PIB Construcción 1990-2009			
1990	-	2000	4.19
1991	4.88	2001	-5.67
1992	6.68	2002	2.14
1993	3.02	2003	1.50
1994	8.43	2004	5.30
1995	-23.46	2005	3.85
1996	9.77	2006	7.63
1997	9.28	2007	4.39
1998	4.22	2008	-0.61
1999	4.98	2009	-6.87

Fuente: elaboración propia con datos de INEGI.

2.2.2 Industria manufacturera

Este sector comprende unidades económicas dedicadas principalmente a la transformación física y química de materiales y componentes en productos nuevos, ya sea que el trabajo se efectúe con máquinas o a mano, en la fábrica o en el domicilio, o que los productos se vendan al por mayor o al por menor. También abarca el reciclamiento de desperdicios.

En México, los principales rubros de la industria manufacturera son los que a continuación se mencionan:

- 1. Preparación e hilado de fibras duras naturales:** unidades económicas dedicadas principalmente a la preparación e hilado de fibras duras naturales, como henequén, ixtle y palma, mediante procesos como lavado, enriado, desfibrado. Incluye a las unidades económicas dedicadas a la preparación e hilado de fibras duras naturales integrada con el tejido de productos como tapetes, cestos, canastos, petates, sombreros, bolsos de mano, cuerdas y costales, y a la preparación y acondicionamiento de crines y cerdas animales para la elaboración de productos textiles.
- 2. Preparación e hilado de fibras blandas naturales:** unidades económicas dedicadas principalmente a la preparación e hilado de fibras blandas naturales, como algodón, lana, lino y seda, mediante procesos como lavado, desengrasado, blanqueado, cardado, texturizado, tirado, devenado y peinado. Incluye también a las unidades económicas dedicadas al hilado de fibras de origen químico, como nylon, poliéster y rayón; al hilado de fibras de amianto, fibra de vidrio e hilos metalizados, y a la fabricación de estambres.
- 3. Fabricación de telas de punto:** unidades económicas dedicadas principalmente a la fabricación de telas de punto a partir de hilo, como telas planas, circulares y de malla. Incluye también a las unidades dedicadas a la fabricación de tela de punto integrada con la confección de blancos, como sábanas, toallas, colchas, y al tejido de carpetas, manteles, colchas y productos similares de punto.
- 4. Acabados de productos textiles y fabricación de telas recubiertas:** unidades económicas dedicadas principalmente al acabado de fibras, hilos, hilados, telas y prendas de vestir (textiles que son propiedad de terceros), y a la fabricación de telas recubiertas con sustancias químicas a partir de tela comprada.
- 5. Fabricación de otros productos textiles, excepto prendas de vestir:** unidades económicas dedicadas principalmente a la confección (corte y cosido) de costales, de productos de textiles recubiertos y de materiales

sucedáneos, y a la fabricación de otros productos textiles no clasificados en otra parte. Incluye a las unidades económicas dedicadas al tejido de costales, sacos y bolsas para empaque a partir de hilo comprado de fibras naturales o de origen químico; a la fabricación de tapices, y al tejido de cestos, canastos, petates y artículos decorativos a partir de palma y fibras similares preparadas compradas.

- 6. Fabricación de prendas de vestir:** unidades económicas dedicadas principalmente a la fabricación de prendas de vestir de punto, y a la confección de prendas y accesorios de vestir. Incluye a las unidades económicas dedicadas a la fabricación de tela de punto integrada con la confección de ropa interior o exterior de punto y al diseño y confección de modelos de prendas de vestir para su reproducción masiva.
- 7. Industrias de madera:** unidades económicas dedicadas principalmente a la fabricación de diversos productos de madera en aserraderos integrados; al aserrado (corte) de tablas y tablones a partir de la madera en rollo; a la impregnación y tratamiento de maderas; a la fabricación de postes y durmientes a partir de madera aserrada; a la fabricación de laminados y aglutinados de madera; a la fabricación a partir de madera aserrada, de productos de madera y de materiales trenzables, excepto palma. Incluye a la fabricación de laminados de madera recubiertos con diversos materiales; al procesamiento del corcho y productos de corcho, y al recubrimiento de productos de madera, como palos de escoba y mangos para herramientas, con pintura, plásticos y otros materiales.
- 8. Industria de papel:** unidades económicas dedicadas principalmente a la fabricación de pulpa (de madera y de materiales reciclados), papel, cartón. Incluye a las unidades económicas dedicadas a la fabricación de láminas de cartón asfaltadas hechas en fábricas de cartón; de cuero artificial o cartón cuero; de vasos y platos de cartón, y al recubrimiento y tratamiento, hecho sobre pedido, de cartón y papel.
- 9. Fabricación de cartón:** unidades económicas dedicadas principalmente a la fabricación de pulpa (de madera y de materiales reciclados), cartón y productos de cartón en plantas integradas, y a la fabricación de cartón y cartoncillo a partir de pulpa comprada.

- 10. Fabricación de productos de papelería:** unidades económicas dedicadas principalmente a la fabricación de productos de papelería, como cuadernos, blocs, libretas, rollos de papel para máquinas registradoras, tarjetas, sobre, a partir de papel y cartón comprado.
- 11. Impresión e industrias convexas:** unidades económicas dedicadas principalmente a la impresión hecha sobre pedido de libros, periódicos, revistas y otros impresos; a la impresión de formas continuas para impresión, y a realizar actividades para la industria de la impresión, como la encuadernación y la elaboración de placas, clichés, grabados y otros productos similares. Incluye las unidades dedicadas a la impresión sobre prendas de vestir, y a otros servicios de impresión rápida combinados con servicios de fotocopios, engargolado y enmicado.
- 12. Fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón:** unidades económicas dedicadas a la refinación de petróleo crudo, a la fabricación de productos de asfalto; aceites y grasas y lubricantes y de otros productos derivados del petróleo refinado y del carbón mineral.
- 13. Industria química:** unidades económicas dedicadas a la fabricación de productos químicos, básicos; de resinas y hules sintéticos; fibras químicas; fertilizantes, pesticidas y otros agroquímicos; productos farmacéuticos; pinturas, recubrimientos y adhesivos; jabones, limpiadores y preparaciones de tocador; tintas para impresión, explosivos y otros productos químicos. Incluye a las unidades dedicadas al enriquecimiento de minerales radiactivos; a la fabricación de materiales sintéticos para perfumes y cosméticos; de edulcorantes sintéticos; de materiales plastificantes de papel celofán; de thinner y removedores de pintura y barniz, y a la manufactura de cartuchos de tóner.
- 14. Fabricación de petroquímicos básicos del gas natural y del petróleo refinado:** unidades dedicadas principalmente a la fabricación de petroquímicos básicos hidrocarburos acíclicos (etileno, propileno y butileno) y de hidrocarburos líquidos (gas natural licuado y gasolina natural) y de petróleo refinando.
- 15. Fabricación de gases industriales:** unidades económicas dedicadas principalmente a la fabricación de hidrógeno, bióxido de carbono (sólido,

líquido, gaseoso), argón, helio, nitrógeno, oxígeno (medicinal e industrial), aire comprimido, acetileno, gases fluorocarbonados, hielo seco y otros gases industriales.

- 16. Fabricación de materiales primas para la industria farmacéutica:** unidades económicas dedicadas principalmente a la fabricación de materias primas para la industria farmacéutica (productos farmoquímicos), como alcaloides, antibióticos, hormonas y otros compuestos y principios activos a granel.
- 17. Fabricación de adhesivos:** unidades económicas dedicadas a la fabricación de adhesivos o pegamentos, masillas, resanadores, gomas-cemento y similares.
- 18. Industria del plástico y del hule:** unidades económicas dedicadas principalmente a la fabricación de productos de plástico y de hule, incluye la fabricación de hojas y películas de plástico no sensibilizadas; de domos, de espumas para aislamiento térmico y acústico; de preformas de botellas; de platos, vasos y cucharas desechables, de tanques y tinacos de plástico con o sin reforzamiento de puertas y ventanas de plástico. Al recubrimiento de productos de plástico con diversos materiales, y a la fabricación de mallas de plástico de uso industrial y agrícola, como malla sombra, malla para invernadero y para mosquitero.
- 19. Fabricación de productos de hule:** unidades económicas dedicadas principalmente a la fabricación y revitalización de llantas; a la fabricación de bandas y mangueras de hule y de plástico, y de otros productos de hule.
- 20. Fabricación de otros productos de hule:** unidades económicas dedicadas a la fabricación de artículos de hule (globos, guantes, condones; colchones, balsas y botes inflables, tubos, suelas y tapas para calzado, tapones, conexiones y otros productos de hule no clasificados en otra parte).
- 21. Fabricación de productos a base de minerales no metálicos:** unidades económicas dedicadas a la fabricación de productos a base de arcillas y minerales refractarios; de vidrio y productos de vidrio; de cemento y productos de concreto; de cal; yeso y productos de yeso y de

otros productos a base de minerales no metálicos. También incluye la obtención de arcilla integrada con la fabricación de productos terminados; a la fabricación de vidrio de us automotriz; de vidrio de concreto integrada con la instalación en el lugar de la construcción y a la producción de dolomita calcinada.

22. Industrias metálicas básicas: unidades económicas dedicadas principalmente a la fundición primaria de hierro bruto; a la fabricación de acero y productos de hierro y acero; a la fundición, afinación, refinación y laminación de materiales no ferrosos y al moldeo pro fundición de piezas metálicas. Incluye también a las unidades económicas dedicadas a la recuperación de aluminio, cobre, metales preciosos y otros metales no ferrosos y sus aleaciones para su laminación secundaria, cuando se realiza fuera de la unidad minera y a la fabricación de papel de aluminio.

23. Complejos siderúrgicos: unidades dedicadas principalmente a la fundición primaria de hierro bruto y a la fabricación de acero, ferroaleaciones, productos terminados como tubos, postes, perfiles, alambrón, cables, varilla, ángulos, y de coque realizadas en complejos siderúrgicos.

24. Fabricación de otros productos de hierro y acero: unidades económicas dedicadas principalmente a la fabricación a partir de hierro y acero comprados de láminas recubiertas y sin recubrir, perfiles, alambrón, cables, varillas, ángulos y otros productos de laminación secundaria de hierro y acero.

25. Industria básica del aluminio: unidades económicas dedicadas principalmente a la refinación de alúmina, a la producción de aleaciones y formas primarias de aluminio, como lingotes, placas, barrotes y a la fabricación de productos derivados de la laminación secundaria, como laminados, tubos, perfiles, ángulos y alambrones. Incluye a las unidades dedicadas a la recuperación de aluminio y sus aleaciones para su laminación secundaria, y a la fabricación de papel de aluminio.

26. Fabricación de productos metálicos: unidades económicas dedicadas principalmente a la fabricación de productos forjados y troquelados a partir de metal comprado; herramientas de mano metálicas sin motor y utensilio de cocina metálicos; partes y estructuras metálicas de hierro y

acero para la construcción y productos de herrería; calderas industriales, tanques y envases metálicos; herrajes y cerraduras; alambre, productos de alambre y resortes; al maquinado hecho sobre pedido de piezas metálicas nuevas y usadas para maquinaria y equipo en general; a la fabricación de tornillos, tuercas, remaches y similares; al recubrimiento de piezas metálicas y otros terminados metálicos, y a la fabricación de otros productos metálicos. Incluye también a las unidades económicas dedicadas a la fabricación de productos mediante pulvimetalurgia y productos moldeados por rodillos de compresión, hechos a petición del cliente; a la fabricación de estructuras metálicas combinada con la instalación en el lugar de la construcción; a la fabricación de mecanismos para cerraduras de cajas fuertes, y al recubrimiento de piezas metálicas combinado con el recubrimiento de piezas no metálicas.

27. Fabricación de maquinaria y equipo: unidades económicas dedicadas principalmente a la fabricación de maquinaria y equipo para las actividades agropecuarias, la construcción, la industria extractiva, para las industrias manufactureras, para el comercio y los servicios; de equipo de aire acondicionado, calefacción y de refrigeración industrial y comercial; de motores de combustión interna, turbinas y transmisiones, y de otra maquinaria y equipo para la industria en general. Incluye a las unidades económicas dedicadas a la fabricación; de equipo con moto para jardinería; maquinaria y equipo para la silvicultura; de máquinas de coser y de tejer de uso doméstico, equipo de destilación y congeladores para laboratorio, y de moldes industriales, de equipo para la compresión de aire o gas y de equipo de aspersión y espolvoreo de uso industrial.

28. Fabricación de maquinaria y equipo para la construcción: unidades económicas dedicadas principalmente a la fabricación de maquinaria y equipo para la construcción, como tractores de oruga, máquinas para movimiento de tierra, bulldozers, mezcladoras de concreto. Incluye también la fabricación de maquinaria y equipo para la silvicultura.

29. Fabricación de maquinaria y equipo para otras industrias manufactureras: unidades económicas dedicadas principalmente a la

fabricación de maquinaria y equipo para la industria alimentaria, de las bebidas, textil, de la impresión, del vidrio y otros minerales no metálicos y para otras industrias manufactureras. Incluye a las unidades dedicadas a la fabricación de máquinas de coser y de tejer de uso doméstico, y de equipo de destilación para laboratorio.

30. Fabricación de maquinaria y equipo para el comercio y los servicios: unidades económicas dedicadas principalmente a la fabricación de maquinaria y equipo para el comercio y los servicios, como aparatos fotográficos, máquinas de fotocopiadoras, y otra maquinaria y equipo para el comercio y los servicios.

31. Fabricación de maquinaria y equipo para la industria metalmeccánica: unidades económicas dedicadas principalmente a la fabricación de maquinaria y equipo para cortar, forjar, troquelar, perforar, fresar, conformar, cepillar, taladrar, trefilar, rectificar, laminar y realizar otros procesos a los metales. Incluye a las unidades económicas dedicadas a la fabricación de moldes industriales.

32. Fabricación de otra maquinaria y equipo para la industria en general: unidades económicas dedicadas principalmente a la fabricación de maquinaria y equipo para la industria en general, como taladros, prensas, herramientas de mano con motor, bombas y motores de fuerza hidráulica; hornos de uso médico y para la industria en general; gatos hidráulicos y neumáticos, y de otra maquinaria y equipo par la industria en general no clasificados en otra parte.

33. Fabricación de equipo de transporte: unidades económicas dedicadas principalmente a la fabricación de equipo de transporte, como automóviles y camiones; carrocerías y remolques; partes para vehículos automotores; equipo aeroespacial, equipo ferroviario, embarcaciones y otro equipo de transporte. Incluye la fabricación combinada con la reparación de vías y rieles, y a la fabricación de plataformas que no están diseñadas para la navegación pero que son de uso marítimo, como dragas, buques, plataformas flotantes para la perforación petrolera.

34. Fabricación de automóviles y camionetas: unidades dedicadas principalmente a la fabricación de vehículos ligeros con motor de

combustión interna, como automóviles, furgonetas (minivans) y otras camionetas de carga ligera.

- 35. Fabricación de equipo ferroviario:** unidades económicas dedicadas principalmente a la fabricación y reconstrucción de equipo para el transporte ferroviario, como locomotoras, vagonetas de pasajeros y de carga, transporte urbano en vías (metro y tren ligero), vehículos ferroviarios para mantenimiento. Incluye a las unidades económicas dedicadas a la fabricación combinada con la reparación de vías y rieles.
- 36. Fabricación de embarcaciones:** unidades económicas dedicadas a la construcción y reconstrucción de barcos, yates, embarcaciones recreativas y deportivas, canoas; y en general embarcaciones con o sin motor, diseñadas para la navegación marítima, costera, fluvial y lacustre. En esta categoría también se clasifican las actividades de reparación, mantenimiento, conversión y modificación de barcos y embarcaciones recreativas cuando son llevadas a cabo en la misma unidad económica
- 37.** que los que fabrica (llamada astillero o de cualquier otra forma).
- 38. Fabricación de otro equipo de transporte:** unidades económicas dedicadas principalmente a la fabricación de motores, bicicletas, triciclos, vehículos, vehículos eléctricos de reparto y de uso industrial, autos de carrera y de otro equipo de transporte.
- 39. Fabricación de otro equipo de transporte:** unidades económicas dedicadas principalmente a la fabricación de vehículos eléctricos de reparto y de uso industrial, autos de carrera, carros de golf, go carts, tanques militares y otros vehículos blindados de uso militar, carros para expender productos (paletas, hot dogs) vehículos de tracción animal y otro equipo de transporte no clasificado en otra parte.
- 40. Fabricación de muebles, colchones y persianas:** unidades económicas dedicadas principalmente a la fabricación de muebles, colchones, persianas y cortineros. Incluye también a las unidades económicas dedicadas a la fabricación de restiradores y pizarrones, y de colchones de agua.

2.2.2 Comportamiento del sector manufacturero

De 1990 a 2009, el comportamiento del PIB real de la industria manufacturera en México se caracterizó por presentar una tendencia ascendente que se interrumpe en varios años 1993, 1995, 2001, 2002, 2003, 2008 y 2009. De 1995 a 2000 el PIB tiene una tendencia creciente registrando en el último año un valor de 1,437,535.7 millones de pesos. En 2005 comienza nuevamente la fase del ciclo de expansión cuyo punto máximo se alcanza en 2007 con un valor de 1,573,343.1 millones de pesos. A partir de ese punto inicia la fase de depresión, hasta el primer semestre de 2009 (véanse cuadro 6 y gráfica 3).

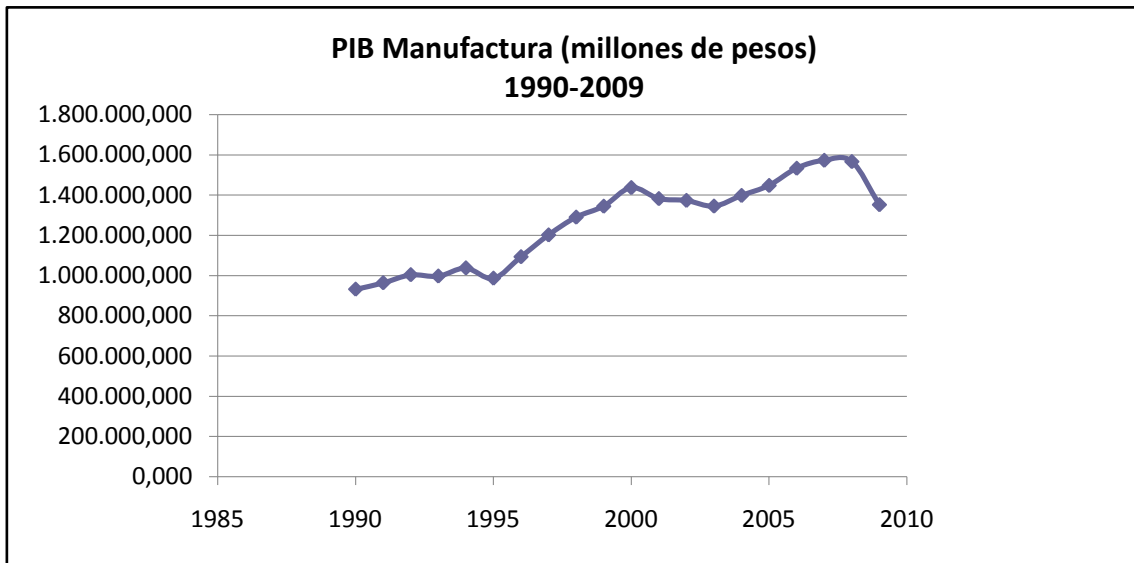
Cuadro 6

PIB Manufactura 1990-2009 (2003=100)			
1990	931,745.886	2000	1,437,535.708
1991	963,723.056	2001	1,382,675.194
1992	1,003,841.813	2002	1,373,669.091
1993	997,071.571	2003	1,345,383.265
1994	1,037,680.879	2004	1,398,307.418
1995	986,407.231	2005	1,448,138.988
1996	1,093,262.920	2006	1,533,893.943
1997	1,201,892.402	2007	1,573,343.104
1998	1,290,428.499	2008	1,567,075.181
1999	1,344,778.672	2009	1,352,413.872

Fuente: elaboración propia con datos de INEGI.

De 1990 a 2009 el incremento promedio real del PIB manufacturero fue de 1.98%. 1993 y 1995 fueron los años con mal desempeño, mientras que para 1996 tenemos un crecimiento de 10%. Para los siguientes años el crecimiento se encuentra entre 6% y 9%. En el año 2003 hay un decrecimiento de -3.8%, similar al de 1995, para los siguientes dos años no hay crecimiento. En 2004 se recupera con un 3% (casi 4%). Para 2006, la manufactura registró un crecimiento de casi 6%, pero en 2008 hay un decrecimiento de -0.39% y peor aún para el primer semestre de 2009, con un decrecimiento de -13.7%, el peor año de la muestra estudiada (véase cuadro 6).

Gráfica 3



Fuente: elaboración propia con datos del INEGI.

Cuadro 7

Tasa de crecimiento PIB manufactura 1990-2009			
1990	-	2000	6.89
1991	3.43	2001	-3.81
1992	4.16	2002	-0.65
1993	-0.67	2003	-2.05
1994	4.07	2004	3.93
1995	-4.94	2005	3.56
1996	10.83	2006	5.92
1997	9.93	2007	2.57
1998	7.36	2008	-0.39
1999	4.21	2009	-13.69

Fuente: elaboración propia con datos de INEGI.

Con base en lo anterior se puede señalar que para el sector secundario, el año con peor desempeño económico fue 1995; y que 2008 fue el año que marca el inicio de un periodo de decrecimiento sostenido.

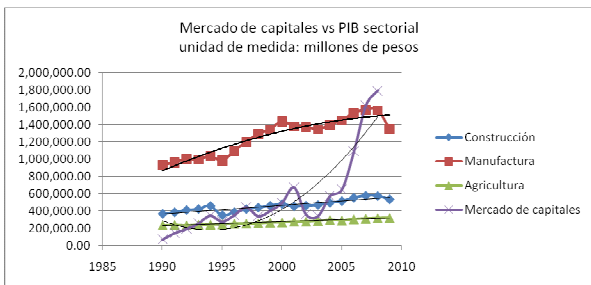
Capítulo III. Mercado de Capitales vs Sector primario y Secundario

3.2 Contraste: mercado de capitales frente a PIB por sector económico

En esta parte vamos a analizar el comportamiento del mercado de capitales, es decir, el importe de operaciones en dicho mercado, frente a al volumen de producción del sector agrícola, construcción y manufactura. Partimos de la premisa de que en la última década el mercado de capitales ha crecido sin hallar soporte en la economía real.

Presentamos la gráfica 8, en la cual vemos volúmenes, comportamiento y tendencia de cada variable.

Gráfica 8



Vemos que la producción en el sector agrícola se mantiene por debajo de la manufactura, construcción y mercado de capitales. Cabe señalar que el sector agrícola se mantuvo por encima del mercado de capitales del periodo 1990-1993, después de ese intervalo de tiempo el mercado de capitales tomó camino a la alza, desde entonces el sector agrícola no ha conseguido igualarlo. La tendencia del sector agrícola ha sido lineal, no se observan picos que muestren inestabilidad en este sector.

La construcción siendo una actividad muy dinámica muestra a su vez inestabilidad a lo largo del periodo. Vemos que la construcción se encuentra

por encima del mercado de capitales del periodo 1990-1997. En el año 1997 la producción en construcción fue de 421,673.35 millones de pesos, mientras que el importe operado en el mercado de capitales fue de 445,829.3 millones de pesos. El diferencial es mínimo entre estos valores, pero es importante señalar que en el año 1998 y 1999 el mercado de capitales nuevamente se encontró por debajo de la producción en construcción. Después de este periodo, la construcción se encuentra entre 480 y 500 millones de pesos del año 2000 hasta 2009. Notamos que el importe en el mercado de capitales es superior que la construcción.

La manufactura es un caso especial, desde el año 1990 este sector se encontró por encima del sector construcción, agricultura y sobre todo del mercado de capitales. Este sector mantiene un promedio de producción de 1, 263,163.43 millones de pesos. Superior al de los otros sectores. Cabe señalar que este sector es el único que mantiene una tendencia a la alza, mientras los otros eran constantes sin crecimiento significativo.

En el año 2007 el mercado de capitales casi iguala a la producción manufacturera, sin embargo, en el año 2008 la manufactura registra un PIB de 1, 567, 075.18 millones de pesos y el mercado de capitales 1, 797, 064.21 millones de pesos, un diferencial de 229, 979.03 millones de pesos.

En el año 2009 la manufactura presentó un valor de 1, 352, 413.87 millones de pesos, un decrecimiento de -13.7% respecto al año 2008. Por el contrario, el volumen de operaciones en el mercado de capitales para el año 2008 el mercado de capitales obtuvo 1, 797, 064. 31 millones de pesos.

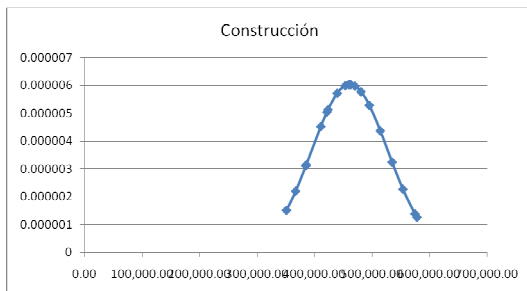
Finalmente, el mercado de capitales se mantuvo por encima de la agricultura, a la par con el comportamiento de la construcción pero por debajo de la manufactura. El mercado de capitales inicia su expansión a partir del año 2000 al ubicarse en 496, 558.06 millones hasta el año 2008. Existe una tasa de crecimiento de 261.9%.

Esta es una tasa de crecimiento muy elevada que no se encuentra en otra variable o sector. Es muy probable que este crecimiento sea producto de las innovaciones financieras, todos los instrumentos que operan en el mercado de

capitales como futuros, opciones, swaps, entre otros. Este valor nos dice que en los últimos 9 años la actividad financiera ha crecido exponencialmente, siendo esta, la que prevalece sobre la actividad productiva real.

Veamos la distribución de cada variable de forma individual. La construcción tiene una media de 461 millones, una desviación de 6600. La gráfica 9 nos muestra completamente su comportamiento.

Gráfica 9

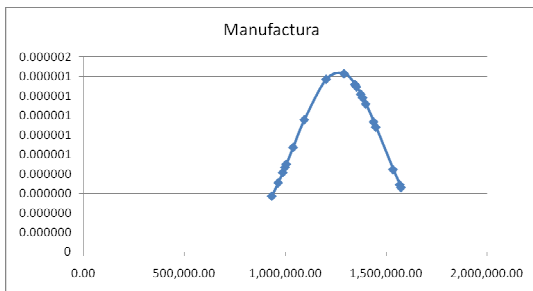


Fuente: elaboración propia con datos de INEGI.

El coeficiente de asimetría es 0.23, es decir, es simétrica a ambos lados, su curtosis es igual a -0.67, los datos están muy dispersos en el punto medio de esta campana gaussiana.

El sector manufacturero presenta una media de 1, 263, 163 millones; una desviación de 216550. La gráfica 10, al igual que la construcción nos muestra ese comportamiento.

Gráfica 10

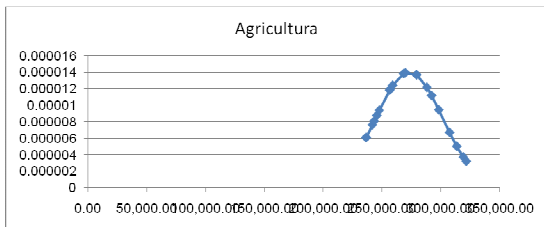


Fuente: elaboración propia con datos de INEGI.

El coeficiente de asimetría es igual -0.23 , nos indica que los datos se distribuyen de igual manera para los lados de la campana. El coeficiente de curtosis es -1.40 , es decir, los datos están muy dispersos.

El sector agrícola tiene una media de 273, 157. Una desviación de 28450. Para una mejor apreciación veamos la gráfica 11.

Gráfica 11

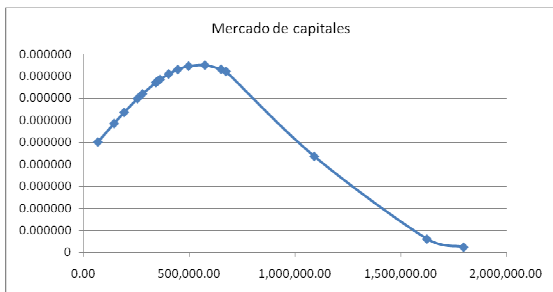


Fuente: elaboración propia con datos de INEGI.

La agricultura tiene un coeficiente de asimetría de 0.37 , es decir, es simétrica para ambos lados, mientras que el coeficiente de curtosis es igual a -1.18 , esto quiere decir que los datos están dispersos a los extremos del valor central.

Finalmente observemos la distribución del mercado de capitales en la gráfica 12.

Gráfica 12

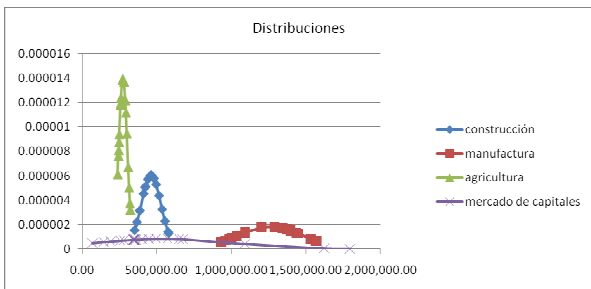


Fuente: elaboración propia con datos de INEGI.

Los valores de este mercado de distribuyen con media 549,417 y una desviación de 468386. El coeficiente de asimetría es igual a 1.86, es decir, la distribución es sesgada a la derecha ya que la mayoría de los valores se encuentran concentrados a la izquierda. El coeficiente de curtosis es igual a 2.81, valor que nos indica que los valores están concentrados al centro, provocando que esta distribución sea del tipo leptocúrtica.

Hasta aquí el análisis ha sido individual, pero veamos que ocurre con las distribuciones es estas variables en conjunto, para ellos se presenta la gráfica 13, en donde observamos la forma en que interactúan estas variables.

Gráfica 13



Fuente: elaboración propia con datos de INEGI.

El mercado de capitales es las variables que presenta una distribución mayormente aplastada. La manufactura parece seguir una distribución del tipo normal pero en realidad no la tiene. Construcción es la variable que más se asemeja a una distribución normal. La variable agricultura es aquella que dentro de las variables estudiadas, es la que se asemeja más a una distribución del tipo leptocúrtica.

El supuesto central es que las cuatro variables deban de seguir una distribución muy similar entre ellas. Nos damos cuenta que la única variables que realmente le da competencia al mercado de capitales es la actividad manufacturera, A pesar de que la construcción es una actividad dinámica, su dinamismo no es suficiente comparado con el mercado de capitales. La actividad agrícola es una actividad menos dinámica que las otras, es una actividad que no tiene peso y que no parece ser motor de crecimiento económico.

3.1. Inflación en el mercado de capitales.

En el capítulo I se dio una explicación por la cual el mercado de capitales tiende a inflarse, en este capítulo vamos a medir esa inflación por medio de un termómetro llamado índice de precios y cotizaciones (IPC). Para un mejor análisis vamos a dividir en dos partes este apartado, en el primero vamos a presentar de forma general las condiciones del mercado y, en la segunda parte, trataremos de forma técnica el IPC.

Empezamos con la desregulación y globalización financiera, ya que este nuevo orden internacional trajo como consecuencias nuevas condiciones en cuanto al financiamiento productivo de las empresas. En palabras de la Dra. Noemí Levy Orlik:

«la desregulación y la globalización financieras impusieron un nuevo orden monetario que modificó el funcionamiento de las instituciones financieras. Por un lado, se crearon nuevos servicios financieros y, por otro, se dio mayor importancia al mercado de capitales en la captación de ahorro y, por tanto, en la generación de financiamiento» y más adelante agrega:

«los bancos concentraron sus operaciones en los sectores y agentes productivos de mayor riesgo (pequeñas y medianas empresas y países en desarrollo) o aumentaron los niveles de financiamiento sobre la capacidad de pagos de los agentes, acompañado de menores emisiones crediticias».

Con estas nuevas condiciones de operación, las empresas tenían la obligación de buscar financiamiento (especulativo, mas no productivo) por otro medio, este medio fue la emisión de títulos independientemente de los gastos de inversión o del equilibrio de portafolios, volviéndose al financiamiento tipo ponzi, que es una característica común del mercado de capitales.

«La generación de inestabilidad financiera se traslada desde el sector bancario, explicado por la preferencia por la liquidez, hacia el mercado de capitales que se distingue por estar sujeto a un proceso inflacionario» (LEVY, 2005:516).

Con un nuevo orden nacional e internacional, el Estado mexicano dejó de proveer bienes y servicios, dejando el espacio para la iniciativa privada, un

ejemplo de esto son los servicios de salud, educación, pensiones que son muy útiles y usadas en el mercado accionario, etc.

«las grandes empresas, propiedad del Estado, se traspasan al sector privado vía venta de acciones, con lo que dinamiza el mercado de capitales, lo cual tiene efectos expansivos posteriores, dado que estas empresas deben de seguir financiándose en ese mercado. El resultado es un incremento permanente en la oferta de acciones» (LEVY, 2005:516).

Ahora, según la Dra. Levy la demanda de títulos financieros aumenta por dos vías: i) la privatización de los servicios, anteriormente responsabilidad del Estado desarrolla el sector seguro, dinamizando el conjunto de los inversionistas institucionales, que controlan un volumen creciente de ahorro financiero que debe valorizarse en este mercado. Así, los recursos antes canalizados al Estado vía impuestos, pasan al sector financiero; y deben de valorizarse para enfrentar sus compromisos de pagos de largo plazo; ii) la privatización del riesgo cambiario (provocado por la estructura flexible del tipo de cambio) y la variabilidad de la tasa de interés, desarrollan un nuevo sector financiero, dando como resultado la industria de futuros y derivados cuyo propósito es proteger a los agentes privados de los cambios inesperados de estas variables, generándose una dinamización del sector bursátil (LEVY, 2005:516-517).

Hasta aquí es importante mencionar dos cosas, primero, que pese a incrementar la liquidez del mercado de valores, se debilitan los compromisos entre el sector productivo y financiero, por los altos rendimientos obtenidos en este mercado y; segundo, dadas las condiciones mencionadas anteriormente estas crean el ambiente necesario para que inicie un proceso inflacionario en el mercado de capitales.

En esta segunda parte vamos a hacer análisis minucioso del comportamiento del IPC, del periodo 1990 a 2009.

Comencemos por estudiar el rendimiento del IPC, para ello presentamos el cuadro 7 en donde observamos dicho comportamiento.

Cuadro 8

Rendimiento anual del Índice de Precios y Cotizaciones, 1990-2009

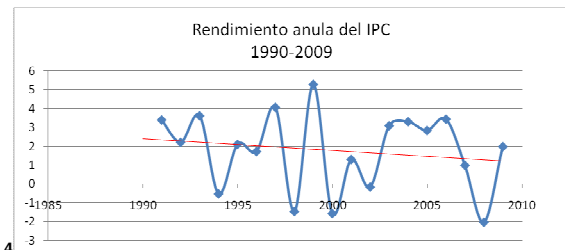
Periodo	Rendimiento	Periodo	Rendimiento
1990		2000	-1.56
1991	3.42	2001	1.32
1992	2.23	2002	-0.15
1993	3.64	2003	3.11
1994	-0.51	2004	3.32
1995	2.12	2005	2.85
1996	1.74	2006	3.46
1997	4.08	2007	1.01
1998	-1.45	2008	-2.03
1999	5.30	2009	2.00

Fuente: elaboración propia con datos de yahoo finance.

El rendimiento promedio del IPC para este periodo es de 1.78 puntos, el valor máximo es de 5.3% para 1999 y el mínimo de -1.48% que pertenece al año 2008, este último valor se explica por la crisis económica que comenzó en Estados Unidos.

Para tener una mejor apreciación del comportamiento de este indicador tan importante, presentamos la gráfica 4, la cual nos muestra tendencia, máximos y mínimos del rendimiento anual

.Gráfico



Fuente: elaboración propia con datos de yahoo finance.

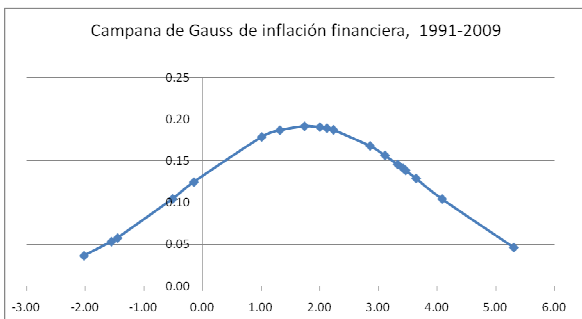
Como dijimos anteriormente el rendimiento mínimo es en 2008 y el máximo es 1999. La línea de tendencia es negativa, una próxima explicación es que simplemente son los instrumentos de cobertura que usan los inversionistas para cubrirse de posibles pérdidas, es decir, que pese a las innovaciones tecnológicas (ingeniería financiera) el sistema bursátil tiende a volverse muy inestable, como ya lo había dicho Minski: frágil.

Es muy probable que 2010 inicie y concluya con un valor a la baja, el escenario es poco optimista, ya que consideramos que no alcancé un rendimiento superior al registrado en 1999 (5.3%).

Vamos a prestar más atención a los datos, es por eso que vamos a ver cómo es que están distribuidos estos datos alrededor de su media y observar qué tan concentrados o dispersos se encuentran. De igual manera analizamos si existe sesgo en dicha distribución, es decir, qué tan simétrica es la campana.

Para ello usaremos el gráfico 5, el cual nos muestra dicha distribución, veamos pues.

Gráfico 5



Fuente: elaboración propia con datos de yahoo finance.

En un primer acercamiento, podemos decir que los datos siguen una distribución normal, es decir, que su coeficiente de asimetría y el de curtosis se aproximan a cero. Los datos tienen una media de 1.78, la desviación es de 2.08. El coeficiente de asimetría es igual a -0.46, mientras el coeficiente de curtosis es de -0.67.

Vamos a apoyarnos para una mejor decisión con respecto al coeficiente de asimetría en lo siguiente:

- ($g_1 = 0$): Se acepta que la distribución es Simétrica, es decir, existe aproximadamente la misma cantidad de valores a los dos lados de la media. Este valor es difícil de conseguir por lo que se tiende a tomar los valores que son cercanos ya sean positivos o negativos (± 0.5).
- ($g_1 > 0$): La curva es asimétricamente positiva por lo que los valores se tienden a reunir más en la parte izquierda que en la derecha de la media.
- ($g_1 < 0$): La curva es asimétricamente negativa por lo que los valores se tienden a reunir más en la parte derecha de la media.

Si lo anterior es cierto, para nuestros datos tenemos -0.46, es decir, se considera que los datos se distribuyen de manera simétrica.

Para el coeficiente de curtosis, al igual que con el coeficiente de asimetría tenemos que tener muy presente lo siguiente:

- ($g_2 = 0$) la distribución es Mesocúrtica: Al igual que en la asimetría es bastante difícil encontrar un coeficiente de Curtosis de cero (0), por lo que se suelen aceptar los valores cercanos (± 0.5 aprox.).
- ($g_2 > 0$) la distribución es Leptocúrtica
- ($g_2 < 0$) la distribución es Platicúrtica

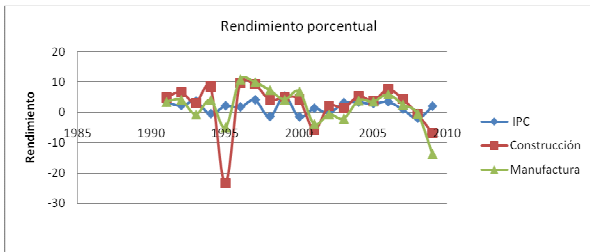
Inmediatamente descartamos que la distribución sea mesocúrtica, nuestro valor es de -0.67, por lo tanto aceptamos que la distribución es del tipo platicúrtica, es decir, que los datos se encuentran muy dispersos alrededor de su valor central.

Lo anterior se puede apreciar claramente en la gráfica 5, en donde observamos la concentración de los datos, mientras el resto de los valores se encuentran dispersos a los extremos.

Cuando la distribución de los datos cuenta con un coeficiente de asimetría ($g_1 = \pm 0.5$) y un coeficiente de Curtosis de ($g_2 = \pm 0.5$), se le denomina Curva Normal. Nuestros datos sólo cumplen el primer postulado, coeficiente de asimetría es igual a -0.46 , pero el segundo no, ya que el valor de -0.67 . Por lo tanto nuestros valores no representan una curva normal.

Comparemos los rendimientos anuales del sector agrícola, industrial, manufactura con el IPC. Para ello presentamos la gráfica 6. En un principio vemos que las cuatro variables tienen una tendencia a la baja, y en el año 1999 las cuatro variables se intersecan. El IPC presenta un rendimiento de 5.30%, la construcción 4.99%, la manufactura 4.21% y la actividad agrícola 3.62%.

Gráfica 6



Fuente: elaboración propia con datos de INEGI y yahoo finance.

Es importante señalar que en este punto (1999), el IPC se encuentra por arriba de los otros sectores, tal parece que se le dio más importancia a la actividad financiera que a la producción de bienes.

Para 1995 el rendimiento del IPC es de 2.12%, mientras que la construcción presenta un (-)23.46% el peor rendimiento de este sector en años. La

manufactura (-)4.94% y el sector agrícola 0.86%. Como vemos la actividad financiera predominó en este año.

Hay algo muy interesante para el año 2004, mientras el rendimiento del IPC fue de 3.32%, la construcción registró 5.31%, la manufactura 3.93% y el sector agrícola 3.52% respectivamente. La actividad real tuvo un mejor rendimiento que la actividad financiera. En este año las cuatro variables van a la par eso fue un indicio de que no hubo desvinculación entre sector real y financiero.

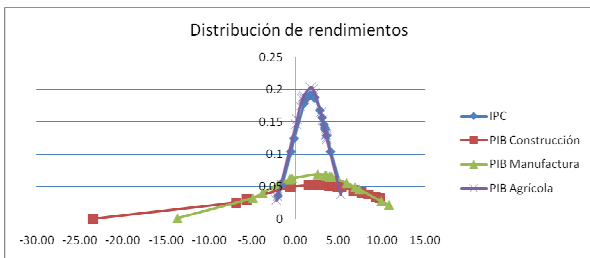
En 2006 las variables presentaron buen comportamiento, en especial la construcción, ya que registró un rendimiento de 7.63%, la manufactura casi 6%, actividad agrícola 5.24% y el IPC 3.46%.

Para final de 2007 se da el inicio de la crisis económica en Estados Unidos, la cual se resiente en el mercado bursátil ya que el IPC cayó más de 2 puntos porcentuales al ubicarse en 1%. De igual manera los otros sectores presentan decrecimientos en poco más de 3 puntos porcentuales. En 2008, tres de las cuatro variables presentan rendimientos negativos, IPC (-)2.03%, construcción (-)0.62, manufactura (-)0.40%, sólo la actividad agrícola mantiene un rendimiento positivo de 1.76.

En 2009 ocurre algo interesante, el IPC tiene un rendimiento positivo de 2%, mientras la construcción y manufactura (-)6.88% y (-)13.7% respectivamente. La actividad agrícola se mantiene con 0.78%. Es importante señalar que mientras la actividad económica real se desploma, la actividad en la Bolsa Mexicana de Valores existen ganancias para los operadores. Reforzamos una vez más a la premisa, la actividad financiera predomina sobre la actividad real.

Veamos cómo es la distribución de estos rendimientos a lo largo del periodo de estudio, veamos la gráfica 7.

Gráfica 7



Fuente: elaboración propia con datos de INEGI y yahoo finance.

La distribución del IPC ya se analizó atrás, enfoquémonos a la actividad agrícola, construcción y manufactura,

El rendimiento promedio de la agricultura es 1.65, mientras su desviación es igual 1.96. el coeficiente de asimetría es -0.34, es decir, sigue una distribución simétrica, el coeficiente de curtosis es -0.10, con estos valores asumimos que esta variable es normal.

La construcción tiene una media de 2.30, con una desviación de 7.63. el coeficiente de asimetría es -2.39, este valor nos dice mucho, presenta sesgo a la izquierda provocado por pocos valores (-23.46, -6.88 y -5.67). el coeficiente de curtosis es 6.96, es decir, los datos están muy concentrados con respecto a la media.

Finalmente, manufactura tiene una media de 2.14, una desviación de 5.75. Una asimetría de -1.04, como la construcción, está sesgada a la izquierda, este sesgo lo ocasiona pocos valores (-13.7, -4.84, -3.82). Su curtosis es igual 1.95, como en el caso de la construcción, sigue una forma leptocúrtica.

Inferimos que las únicas variables que se aproximan a la normalidad son el rendimiento del IPC y el sector agrícola, pareciera ser que en estos sectores existen buenas expectativas. La manufactura y la construcción son las variables que no presentan normalidad, en otras palabras, son sectores muy inestables, que son muy propensos a choques externos.

CONCLUSIONES

La presente investigación enfatiza, que dado la naturaleza y el comportamiento de los datos, se puede señalar que en México existe una desvinculación del mercado de capitales y la economía real para el periodo estudiado.

Es de suma importancia señalar que el papel de las expectativas de los inversionistas y del público participante, son factores que determinan los valores calculados, ya que si los inversionistas prevén escenarios favorables invertirán más de lo calculado en la compra de acciones inflando el mercado de capitales, puede que este incremento en la inversión de activos estimule el valor en otras variables (como el empleo), por el contrario, si las expectativas no son favorables en el mercado, los inversionistas disminuirán el nivel de inversión en dichos activos afectando a otras variables (empleo). Son estas percepciones sobre el futuro lo que determinará el optimismo y pesimismo entre los inversionistas, es decir, son los mismos inversionistas quienes determinan las expansiones y contracciones en los ciclos económicos. Para que las expectativas sean favorables (optimistas) en beneficio de la mayoría de los inversionistas, debe de existir una autoridad que cree los escenarios adecuados y de esta manera evitar confusiones o errores de percepción entre los participantes. Esta autoridad es el gobierno, pero el papel de éste, no esta al alcance de esta investigación.

El sector que muestra menor dinamismo pero a la vez es más estable es la actividad agrícola, ya que para este periodo el rendimiento promedio fue de 1.65%, decimos que es estable porque no presenta fluctuaciones prolongadas y profundas como los otros sectores. Es probable que esta estabilidad con poco dinamismo se ve fuertemente afectada por la visión que tiene el Estado al ver al campo como un sector no generador de crecimiento económico.

El sector construcción es un sector muy inestable y no dinámico, ya que para los 19 años de estudio, presentó un 1.9% de rendimiento así como varias fluctuaciones profundas que determinaron el bajo dinamismo en el PIB total de México.

El sector manufactura es el que demostró inestabilidad y un mal dinamismo al igual que los dos sectores mencionados anteriormente. El rendimiento promedio fue de 1.98% (casi 2%) para 1990-2009, al igual que los otros, un dato no muy confortable. La característica principal de este sector es que se encontró por encima del mercado de capitales, es decir, la producción de este fue superior a la del mercado de capitales. En el año 2007 se igualaron ambos sectores a partir de ese año el mercado de capitales está por encima de él y los otros sectores (agricultura y construcción).

El mercado de capitales es una variable bastante inestable, el rendimiento promedio fue de 1.78%, lo importante de esta variable es que al inicio de la década de 1990 se encontró por debajo de todos los sectores, pero a partir de 1993 comienza a tomar fuerza, superando a la actividad agrícola y estando a la par con el sector construcción, el motivo de este comportamiento fue las ventajas y el fácil acceso por parte del gobierno federal a inversionistas nacionales y principalmente extranjeros para participar en dicho mercado.

Cabe mencionar que el mercado de capitales pertenece al sector servicios, que es el sector que representa una gran proporción del PIB nacional, es decir, hay mayor prioridad a los servicios que a la producción de materiales, herramientas y equipo para la agricultura, construcción y manufactura.

La inflación en el mercado de capitales se encontró en un intervalo de (-) 2.03% en el año 2008 y máximo de 5.3% en el año 1999 respectivamente. En este sentido, parece que esta inflación se encuentra en el mismo intervalo que la inflación general.

Debemos de destacar que a finales de 2007 el mercado de capitales comienza a cobrar fuerza (se incrementa el volumen de dinero) y las otras variables estudiadas comienzan un fase de depresión, simplemente se cumple lo que dijo Keynes sobre la inversión improductiva y la productiva. La inversión en especulación es mala, mientras que la inversión productiva es buena. Es más fácil deshacerse de contratos o acciones que de maquinaria y equipo, con la maquinaria se puede perder gran parte de la inversión mientras que, con las acciones sólo se puede perder una parte.

El mercado de capitales es un sector que genera mucha inestabilidad a pesar de la gama de instrumentos muy sofisticados que operan en él, por consiguiente, el sector real se ve fuertemente golpeado cuando el primero entra en pánico.

Para evitar o minimizar las crisis deben de existir reglamentaciones que eviten la entrada excesiva de capital así como los instrumentos que operan en él. Consideramos que es mejor mirar hacia las actividades productivas que generan empleos directos y son más estables; ya que el mercado de capitales sólo es un medio para generar ingresos extraordinarios (especulación) en el corto plazo, pero en el largo plazo genera pánico y crisis financieras.

La creación de empleos directos formales que generan los sectores primario (agrícola) y secundario (manufactura y construcción) es la mejor forma para evitar y/o disminuir la brecha (desvinculación) entre el mercado de capitales y la economía real mexicana.

Bibliografía

- BAUTISTA, L (2004), El mercado de capitales mexicano, evolución y perspectivas (2000-2003), 175 p. Tesis de licenciatura en Economía, UNAM, Facultad de Economía.
- CLAPS, D (1993) El índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, 209p. Tesis de licenciatura en Economía, UNAM, Facultad de Economía.
- ESTEVEZ, C. (2003), El mercado de capitales: estudios sobre bolsa, fondos de inversión y política monetaria, Netbiblio, 335p.
- FLORES, L. (2007), «Financiamiento a través de la Bolsa de Valores en la estrategia de desarrollo de México», en Calva, J., Financiamiento del crecimiento económico, México, UNAM-Porrúa, pp. 119-135.
- GUILLÉN, A. (2007), «Capítulo 1. Globalización neoliberal y nueva economía», en GUILLÉN, A., Mito y realidad de la globalización neoliberal, México, UAM-Iztapalapa, pp. 35-74.
- INEGI. Encuesta Nacional de Empresas Constructoras (ENEC) y Sistema de Cuentas Nacionales de México.
- IÑARRITU, L. (1963), Mercado de dinero y capitales, teoría, instituciones y operaciones, México, Sela, 122p.
- KEYNES, J. (2003), «Capítulo 12. El estado de las expectativas a largo plazo», KEYNES, J., Teoría General de la ocupación el interés y el dinero, México, FCE, pp. 157-171.
- KREGEL, J, (2004), «Fragilidad financiera e inestabilidad económica», en Correa, E., Girón, A. (coord.), Economía financiera contemporánea, México, UNAM-UAM-Senado de la República LIX Legislatura, pp.17-38.

- LEVY, N. (2001), «Capítulo 4. Funcionalidad del sistema financiero y mecanismos de fondeo», en LEVY, N., Cambios institucionales del sector financiero y su efecto sobre el fondeo de la inversión. México 1960-1994, México, UNAM-Dgapa, pp. 115-127.
- LEVY, N. (2005), «Hipótesis de inestabilidad financiera: La experiencia bancaria mexicana en los años noventa», en Correa, E., Girón, A., Chapoy, A., Consecuencias financieras de la globalización, México, UNAM-Dgapa-Porrúa, pp. 511-530.
- MÁNTEY, Guadalupe, (2000), « HymanP. Minsky en el pensamiento económico del siglo XX», Comercio Exterior 12: diciembre, México, pp. 50-55.
- ROZO, C. (2003), «Apertura, Crecimiento y Estructura Financiera», en Mántey, G., Levy, N. (coord.), Financiamiento del Desarrollo con Mercados de Dinero y Capital Globalizado, México, UNAM-Dgapa-Porrúa, pp. 207-249.
- SOSA, S. (2001), «Capítulo 4. La revolución keynesiana», SOSA, S., Modelos Macroeconómicos, México, Tlaxcallan, pp.68-73.
- STUARD, R. (2002), «Liberalización financiera, mecanismos de financiamiento de la inversión y el crecimiento: elementos de preocupación», en Mántey, G., Levy, N. (comp.), Globalización financiera e integración monetaria. Una perspectiva desde los países en desarrollo, México, UNAM-Dgapa-Porrúa, pp.289-313.
- TOPOROWSKI, J. (2004), «Inflación en los Mercados Financieros», en Correa, E., Girón, A. (comp.), Economía Financiera Contemporánea, México, UNAM-UAM-Senado de la República LIX Legislatura, pp. 141-166.
- VEGA, S. (1998), El mercado mexicano de dinero, capitales y productos derivados: sus instrumentos y sus usos, México, Grupo Editorial, 413p.
- VILLAREAL, R. (1996), La contrarrevolución monetarista. Teoría, política económica e ideología del liberalismo, México, 320p.

En línea

<http://mx.finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EMXX&a=00&b=10&c=199&d=11&e=10&f=2009&g=m>]

Martin, Debate de en el foro de Rankia: <http://www.hablandodebolsa.com/2008/10/es-justo-recordar-minsky-y-su-hipotesis.html>]