



Universidad Nacional Autónoma de México

Facultad de Economía

“El desarrollo financiero posterior al TLCAN como factor de crecimiento económico: un análisis econométrico de la década 1994-2004 a partir de un modelo de crecimiento económico endógeno”

TESIS

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

Presenta

Carlos Raúl Torres Vázquez

Director de tesis:

Mtro. José Alberto Reyes De la Rosa



Ciudad Universitaria, Cd. Mx, 2016.



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

Índice

Introducción.....	4
Capítulo I. Contexto del desarrollo financiero mexicano y la incursión al TLCAN	6
La economía mexicana de la segunda mitad del siglo XX y el inicio del siglo XXI.....	6
El desarrollo estabilizador	6
El fin del desarrollo y el periodo rumbo a la crisis de 1982	12
El periodo previo a la incursión al TLCAN y la crisis de 1994	18
El TLCAN como proceso coyuntural económico.....	27
La economía mexicana posterior a la crisis de 1994	29
Conclusiones sobre el periodo económico 1970 – 2004.....	32
El desarrollo financiero en México	33
El desarrollo financiero previo a la incursión al TLCAN	33
La nacionalización de la banca en 1982	39
La reprivatización de la banca en la década de los noventa	41
El desarrollo financiero posterior al TLCAN	44
La política económica para el desarrollo financiero detrás del TLCAN.....	44
El desarrollo financiero a partir de 1994 y hasta 2004	46
Capítulo II. Análisis empírico: desarrollo financiero y crecimiento económico en México de 1994 a 2004.	52
Concepción teórica del modelo	52
Qué es el sistema financiero y las implicaciones de su desarrollo.....	52
Qué es el crecimiento económico	55
Teoría del crecimiento económico endógeno	58
Análisis empírico	61
Presentación del modelo	61
Revisión de la literatura en el tema	61
Especificación del modelo	63
Análisis econométrico	64
Análisis de las series utilizadas en el modelo.....	64
Presentación de la estimación	65
Interpretación económica	68
Conclusiones	69

Anexo Estadístico	70
Prueba Dickey-Fuller Aumentada (DFA) para raíces unitarias.....	70
Prueba de cointegración de las series	73
Prueba a los supuestos principales Gauss-Markov.....	73
Normalidad	74
Homoscedasticidad	74
Autocorrelación.....	75
Prueba de causalidad en el sentido de Granger	75
 Bibliografía	 77

Introducción

La economía como ciencia social es una disciplina que contiene diversas ramas y áreas de estudio, muchas de ellas, incluso, permanecen como un tema sin consenso y ocasionalmente polémico. Sin embargo, quizá ninguna resulte tan crucial para la economía en su conjunto como es la determinación del crecimiento económico. El crecimiento económico como un apartado más de la economía ha sido objeto de diversas propuestas teóricas y analíticas que pretenden responder a dos preguntas fundamentales: ¿Qué genera el crecimiento económico? Y ¿Cómo puede mantenerse un crecimiento económico sostenido a largo plazo?

No obstante la ambición de los estudiosos del crecimiento económico para responder interrogantes como las mencionadas, un análisis tan generalizado difícilmente ofrecerá respuestas concretas. A esta situación atiende el hecho de enfocarse en preguntas mucho más específicas y detalladas que permitan ir construyendo el conocimiento que se tiene sobre el tema. Es por esto que quienes se dedican a ello intentan explicar el crecimiento desde análisis acotados y enfocados en algún sector de la economía y no como conjunto. Uno de esos sectores es justamente el sistema financiero.

El presente trabajo de investigación propone una aportación de la relación existente entre el crecimiento económico y el sistema financiero en un caso práctico para México en los años 1994 a 2004, buscando como objetivo primordial responder dos cuestionamientos, a saber: ¿El sistema financiero incide en la determinación del crecimiento económico? Y ¿Existe una causalidad de determinación entre el sistema financiero y el crecimiento económico? El tema presentado es por demás interesante debido principalmente a la falta de consenso entre estos cuestionamientos. Sin embargo, no puede dejarse de lado que la visión teórica con que se juzgue el análisis inevitablemente afectará las conclusiones.

El trabajo presentado sienta las bases del análisis en la hipótesis de que el año de 1994 representó un hecho coyuntural económico, político y social sin el que no puede entenderse la economía mexicana moderna. Se trata de un planteamiento en el que se ponen de manifiesto las políticas públicas llevadas a cabo en la época y que contribuyeron con mucho a romper estructuras existentes, resaltando por encima de todas la inclusión de México en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Así, se presenta la investigación como un análisis de lo que sucede entre el sistema financiero y el crecimiento económico mexicano a partir de lo que representó el TLCAN como un hecho coyuntural que cambió la vida del país prácticamente en todo sentido.

La visión teórica con que se trata el presente trabajo es la visión económica convencional con que se ha estudiado el crecimiento económico desde hace aproximadamente un siglo. El modelo propuesto se basa en la visión de la teoría de crecimiento económico endógeno.

La estructura del trabajo corresponde a dos grandes capítulos y un anexo estadístico que tienen como objetivo primero, precisar el contexto económico del que se habla; y segundo, presentar el análisis detallado del modelo propuesto. El primero de los capítulos a su vez se divide en dos. Una primera parte donde se lleva a cabo una revisión de la estructura económica del país, comenzando a mediados del siglo XX y dando un panorama general del contexto histórico en el que se halla el análisis, detallando

principalmente las épocas de mayor relevancia económica previo a 1994 y posterior a éste año. La segunda parte de ese capítulo analiza la evolución del sistema financiero mexicano en concreto, detallando por igual los rasgos más significativos que incidieron de manera clara en el desarrollo de éste.

Por otro lado, el segundo capítulo se dedica al análisis empírico. Se comienza por explicar las definiciones teóricas requeridas en un sentido estrictamente académico para apoyar la visión del modelo que se presenta en la segunda parte de ese capítulo. Finalmente se presentan las conclusiones al trabajo.

Capítulo I. Contexto del desarrollo financiero mexicano y la incursión al TLCAN

La economía mexicana de la segunda mitad del siglo XX y el inicio del siglo XXI

El desarrollo estabilizador

Luego de la Revolución, muchas de las condiciones que habían permitido el aceleramiento económico de las tres décadas anteriores desaparecieron. De la gran industria de exportación, sólo la industria petrolera, que se encontraba alejada de los centros de combate durante la revolución, siguió en desarrollo. La agricultura, por otro lado, fue dañada seriamente. Sin embargo, industrias como la textil, por ejemplo, no fue dañada en cuanto a su nivel de producción; sus afectaciones se vieron en el transporte de materias primas y la distribución de sus mercancías, ya que medios como el ferrocarril sí fueron dañados durante la lucha de Revolución. En cuanto al sistema bancario, se experimentaron los efectos negativos de la baja en la actividad económica, el caos monetario y la toma de parte de sus reservas en metálico por el gobierno revolucionario.¹

No obstante, junto al proceso de consolidación política posterior a la Revolución, hubo una gran creación de instituciones, particularmente financieras, que sirvieron como instrumentos de política económica de cara a lo que se conocería como *el desarrollo estabilizador*. Nacieron, por ejemplo Banco de México en 1925, el Banco Agrícola de Crédito Público, el Banco Nacional Hipotecario y de Obras Públicas, y finalmente Nacional Financiera en 1934 que fue el primer banco de desarrollo y que fundamentalmente se enfocó en la inversión de largo plazo en México, el cual se logró fundar con base en la ley bancaria expedida en 1932 donde se creó la figura de *institución nacional de crédito* (que posteriormente se conocería como banca de desarrollo).

Hacia 1917, en la constitución promulgada en ese año, se facultó la emisión de billetes exclusiva a un banco único que quedaría bajo el control del gobierno, con lo que implícitamente se impidió a los bancos privados emitir moneda, que hasta antes de ésta constitución contaban con tal facultad (Turrent, 2007). De acuerdo a Turrent (2007) con la ley bancaria de 1932 el avance normativo fue tal que de 1932 a 1940 el total de instituciones de crédito privadas se elevó de 51 a 87.

A partir de diversos avances significativos, principalmente de orden legislativo, fue que el crecimiento en México comenzó una época privilegiada. Como fue en una gran mayoría de países, durante el año 1940, se buscó dinamizar el crecimiento económico mediante la protección de la competencia externa y el apoyo a industrias específicas. En México fue a partir de la gestión de Lázaro Cárdenas en 1936 que el gobierno tuvo una verdadera incidencia en diversas actividades empresariales (Elizondo, 2011), comenzando así el periodo de mayor crecimiento económico en la historia moderna de México.

El desarrollo estabilizador es un periodo de prosperidad económica en México suscitado entre los años 1953 y 1970. Considerando éste tres sexenios presidenciales: Adolfo Ruíz Cortines (1952-1958), Adolfo López Mateos (1958-1964) y Gustavo Díaz Ordaz (1964-1970).

¹ Meyer, Lorenzo. (2000) *La institucionalización del nuevo régimen*, en *Historia General de México, versión 2000*. Obra preparada por el Centro de Estudios Históricos del Colegio de México, décimo segunda reimpresión, México. Pp. 834.

Previo a este periodo, en los años comprendidos entre 1940 y 1955, la economía se caracterizó por un fuerte crecimiento económico; la tasa media anual de crecimiento real del PIB fue de 5.73% aunque con un importante proceso inflacionario dado por un aumento en los precios de 10.6% promedio anual (véase gráfica 1.3.), así como un fuerte desequilibrio exterior (Guillén, 2005). Junto a estos factores la política fiscal tenía un accionar importante para alentar la economía nacional, la cual consistió en una disminución de impuestos respecto al Producto Nacional Bruto (PNB). A su vez, considerando que los bonos públicos ofrecían rendimientos muy bajos y eran poco atractivos para los inversionistas, se recurrió a la creación de moneda. Este indicador puede ser visto por el aumento de la masa monetaria (moneda + billetes + cuentas de cheques) que de 1940 a 1955 creció a una tasa promedio anual de 17.7%.

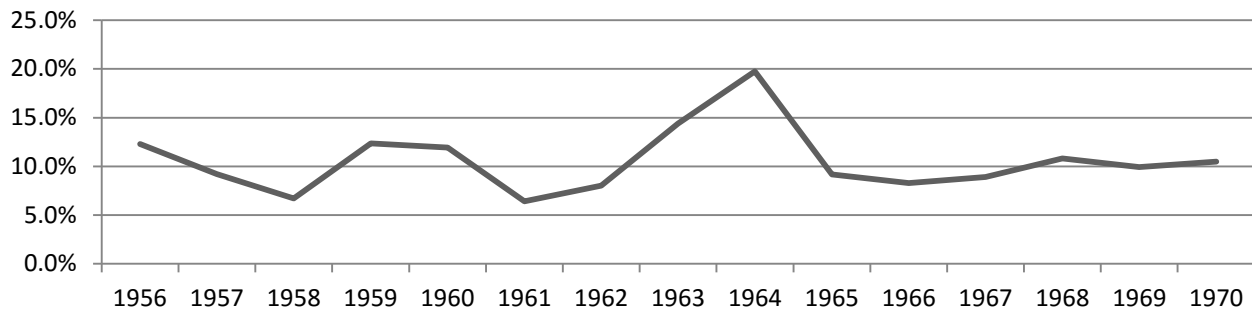
Cuadro 1.1.
Masa monetaria
Promedio anual
(Millones de pesos)

Año	Nivel	Variación anual en porcentaje
1940	905.1	12.1%
1941	1172.7	29.57%
1942	1445.6	23.27%
1943	2247.3	55.46%
1944	2982.7	32.72%
1945	3534.7	18.51%
1946	3480.1	-1.54%
1947	3367.8	-3.23%
1948	3563.2	5.80%
1949	3970.8	11.44%
1950	4857.4	22.33%
1951	6290.3	29.50%
1952	6544.1	4.03%
1953	7042.4	7.61%
1954	7791.2	10.63%
1955	9442.0	21.19%

Fuente: Guillén Romo, Héctor (2005), *Orígenes de la crisis en México*, decimoprimer reimpresión, Era, México.

Ya para el año 1953, en el inicio del llamado desarrollo estabilizador, y hasta el año 1970, la tasa de crecimiento promedio anual del PIB fue de 6.6% con una inflación promedio de 4.13% y un crecimiento al año per cápita de 3.1% en términos reales. La inversión como porcentaje del PIB pasó de 14.8% en 1955 a 20% en 1970, la producción manufacturera pasó de 17.5% a 23.3% del producto total. Los salarios reales se incrementaron a una tasa promedio anual de 4.5% de 1955 a 1970 (Elizondo, 2007). No obstante la creación de moneda siguió siendo una constante en el periodo de 1956 a 1970. La gráfica 1.1 refleja la variación anual porcentual de la masa monetaria. Se puede observar que si bien hay una disminución entre los años 1956 y 1957, existe una variación positiva a lo largo de todo el periodo; con picos considerables a la alza entre 1963 y 1965 y una tendencia a estabilizar la variación alrededor del 10% en los últimos 4 años del periodo considerado.

Gráfica 1.1.
Masa monetaria
Variación anual en porcentaje



Fuente: Elaboración propia a partir de datos en Guillén (2005).

Por lo que toca al saldo de la balanza de pagos (véase gráfica 1.2.), entre los años del periodo de la segunda guerra mundial se tuvo un saldo positivo. No obstante, no fue así entre 1946, 1947 y 1948, donde el déficit de la cuenta corriente fue de 174.1, 167.1 y 59.9 millones de dólares respectivamente, mismos años en que se observó una disminución de las reservas del Banco de México. Sin embargo, el pico más pronunciado a la baja, se observa en el año 1951, donde el déficit en cuenta corriente reaparece junto con las pérdidas en divisas por parte del Banco Central mexicano (Guillén, 2005). Este precedente fue lo que llevó una devaluación en 1954 que a la postre terminaría por dinamizar la actividad económica.

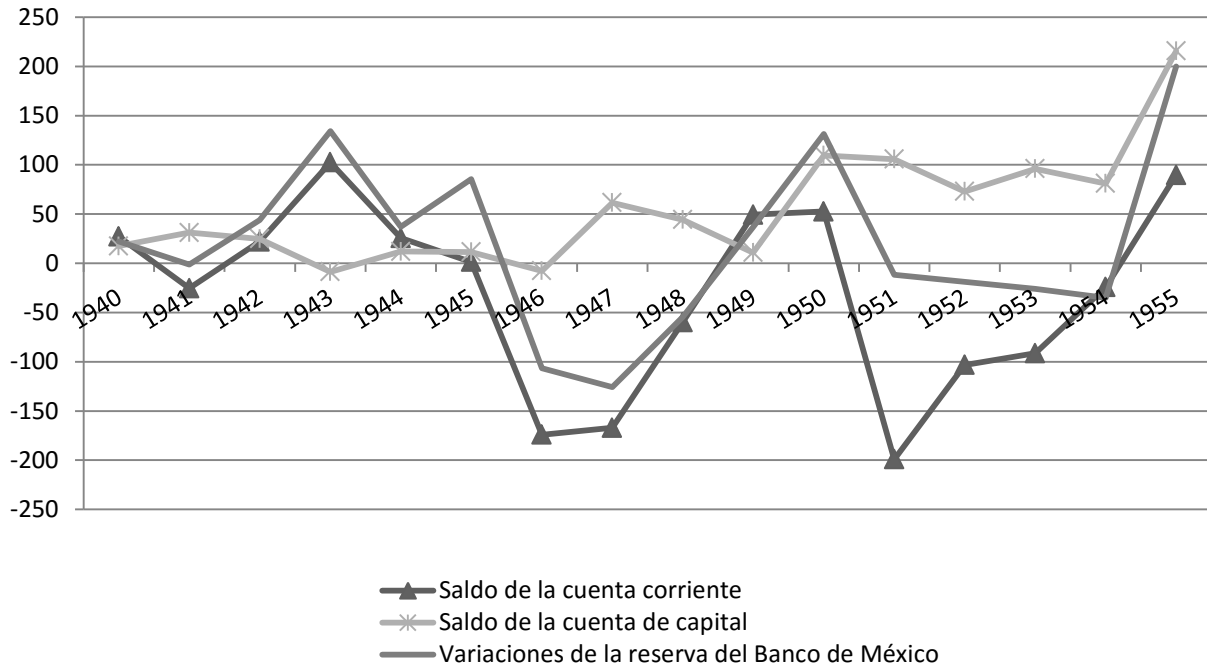
Cuadro 1.2.
Tasa de cambio del peso
Promedio anual
(Pesos por dólar norteamericano)

Año	Promedio
1940	5.40
1941	4.85
1942	4.85
1943	4.85
1944	4.85
1945	4.85
1946	4.85
1947	4.85
1948	5.74
1949	8.01
1950	8.65
1951	8.65
1952	8.65
1953	8.65
1954	11.34
1955	12.50

Fuente: Guillén Romo, Héctor (2005), *Orígenes de la crisis en México*, decimoprimer reimpresión, Era, México.

El tipo de cambio del peso respecto al dólar estadounidense tuvo una devaluación en 1948 como consecuencia de lo explicado. Sin embargo, fue la devaluación de 1954 la que tuvo una trascendencia mayor. En 1953 se pasó de un tipo de cambio del peso respecto al dólar de 8.65 a 11.34; para 1955 se llegó a 12.5 pesos por dólar, éste último fue el nivel que se mantuvo durante 22 años consecutivos.²

Gráfica 1.2.
Balanza de pagos en México
(Millones de dólares)



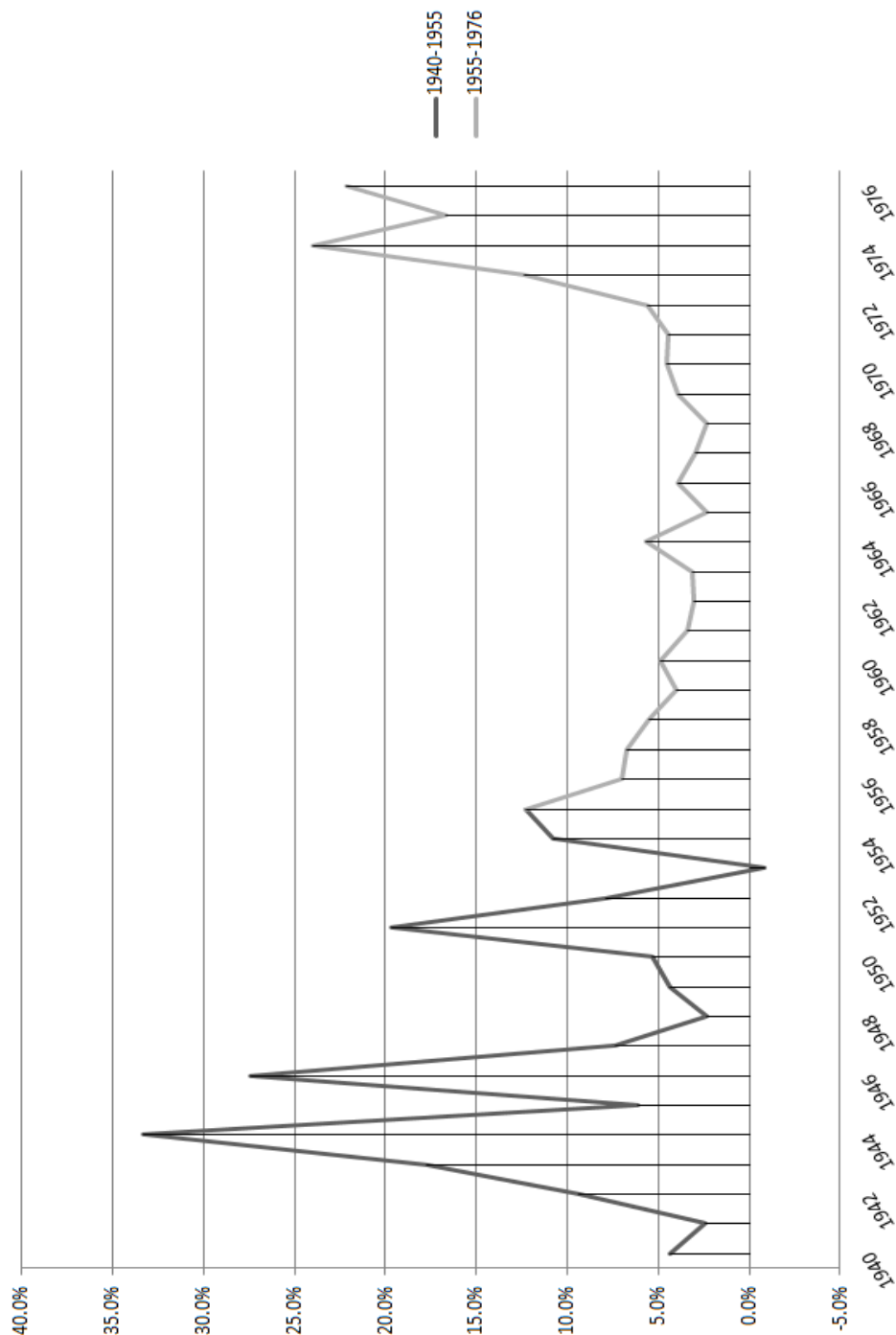
Fuente: Elaboración propia a partir de datos en Brothers y Solís (1966).

A partir de la devaluación de 1954, con el tipo de cambio que pasó de 8.65 en 1953 a 11.34 pesos por dólar se inicia la era dorada de crecimiento con estabilidad. Se mantiene la lógica de intervenir, pero buscando mantener estables las finanzas públicas. El resultado fue un notable crecimiento económico. De 1953 a 1970 la tasa de crecimiento anual del PIB fue de 6.6% (véase gráfica 1.4.) con una inflación promedio de 4.13% y un crecimiento al año per cápita de 3.1% en términos reales (Elizondo, 2005).

La gráfica 1.3 muestra la variación anual porcentual del índice de precios del PIB, que representa el comportamiento de la inflación. Para éste gráfico se consideraron dos series; las variaciones comprendidas entre 1940 y 1955; y las que se encuentran entre 1955 y 1976.

² Para un análisis más profundo, véase: D. S. Brothers y L. Solís (1966), *Mexican Financial Development*, University of Texas Press. O bien: Torres Gaytán, Ricardo (1980), *Un siglo de devaluaciones del peso mexicano*, Siglo XXI, México.

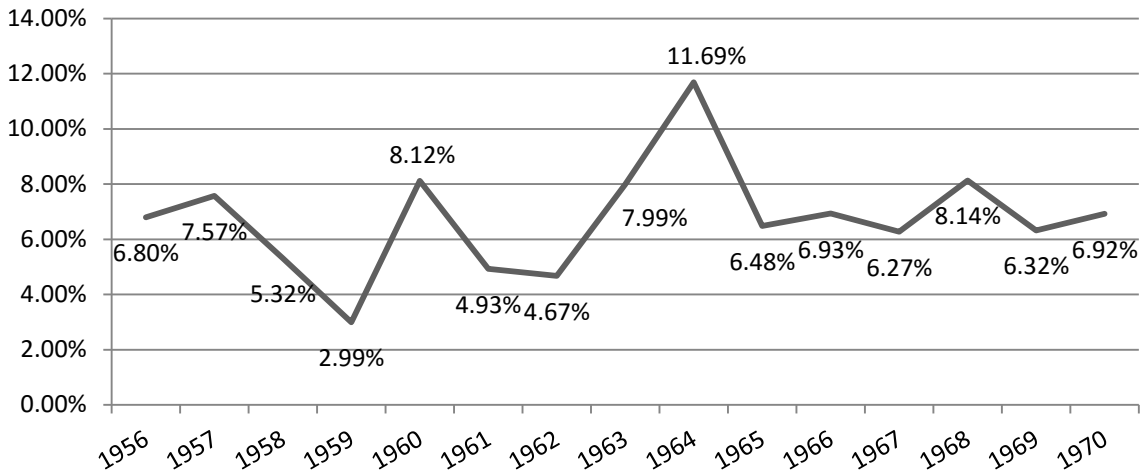
Gráfica 1.3.
Índice de precios del PIB - Variación anual porcentual
(1960 = 100)



Fuente: elaboración propia a partir de datos en Guillén (2005).

El contraste que es evidente es que en el primer periodo si bien hubo un crecimiento de la economía que fue de 5.73%, la variación anual de la inflación registró un 10.6%. Es decir se creció a la par de un importante proceso inflacionario. No así en el periodo de 1955 a 1976, en donde se consiguió crecer y estabilizar la inflación: la tasa anual de crecimiento fue de 6.74%, mientras que los precios registraron un 4.22% promedio anual. En la gráfica 1.4 se constata el crecimiento del PIB de 1956 a 1970, siendo el año de 1964 el año donde se registró el crecimiento más elevado con un registro de 11.69%.

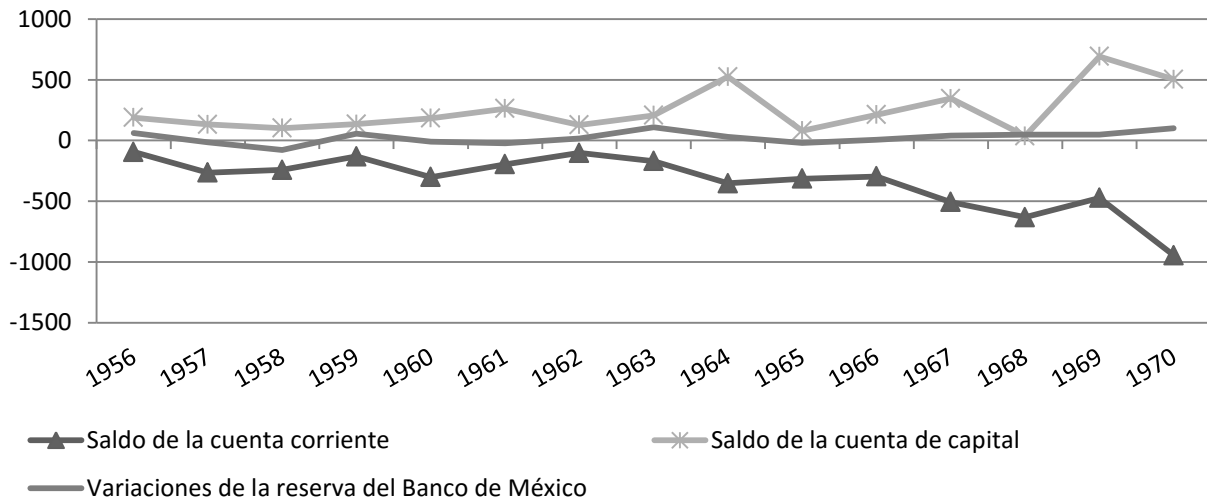
Gráfica 1.4.
Variación anual porcentual del PIB
(1960=100) Millones de pesos



Fuente: elaboración propia a partir de datos en Guillén (2005)

No obstante el alto crecimiento económico y la estabilización de precios durante el llamado *desarrollo estabilizador*, el desequilibrio exterior fue creciente y acusando cada vez más la necesidad de financiar el déficit proveniente de una expansión del gasto público. Si bien era necesario corregir el desequilibrio externo, la política monetaria se había fijado como objetivo la estabilidad del tipo de cambio situada en 12.5 pesos por dólar y una libertad cambiaria, motivo por el cual se buscó recurrir a los capitales extranjeros como una solución al desequilibrio exterior.

Gráfica 1.5.
Balanza de pagos en México
(Millones de dólares)



Fuente: elaboración propia a partir de datos en Brothers y Solís (1966).

La gráfica 1.5 da muestra del déficit en cuenta corriente que enfrentaba el gobierno, acentuándose hacia 1970. Como ya se explicó anteriormente, una alternativa para el gobierno era una expansión primaria de moneda como la llevada a cabo en el periodo previo al *desarrollo estabilizador*. Sin embargo, ésta no era prioridad por considerársele una medida que provocaría inflación. Entre los años 1940 y 1955 el promedio de la variación porcentual anual de la masa monetaria fue de 17.5%, mientras que entre 1956 y 1970 tal promedio fue de 10.6%.³

La lógica de tal proceso económico fue dando muestras de debilidad. Para principios de la década de los años setenta el modelo resultó ser insostenible. Hacia 1970 la deuda exterior del sector público era de 4,264 mdd, lo que representa 10.6% del PIB, dándose además el efecto de que México se convirtiese en deudor de bancos privados norteamericanos (Guillén, 2005).

Cuadro 1.3.

Objetivos del <i>Desarrollo Estabilizador</i>	Instrumentos de política económica
Crecimiento del producto real	Manejo del nivel de gasto público
Estabilidad de precios	Control de emisión de moneda
Tipo de cambio fijo	Endeudamiento externo

Fuente: elaboración propia.

A manera de resumen, en el cuadro 1.3 se pueden identificar la relación entre los objetivos económicos que caracterizaron el modelo del *desarrollo estabilizador*, así como los instrumentos de política económica utilizados para tales fines.

El fin del desarrollo y el periodo rumbo a la crisis de 1982

El *desarrollo estabilizador* dio muestras de haber terminado comenzando la década de los años setenta. Aunque con un desempeño adecuado en términos de crecimiento económico y de estabilidad de precios, la política económica utilizada durante tal periodo mostró ser incapaz de sostenerse a lo largo del tiempo. En términos financieros el desequilibrio de la cuenta corriente, de la balanza de pagos y el déficit del sector público fueron determinantes para la culminación de un periodo tan provechoso y que además fueron afectando al sector real de la economía de una manera importante, siendo así imperante un cambio en la política económica que vendría a acentuarse con una pequeña crisis en 1976 y una crisis mucho más severa en 1982. En palabras de Jaime Ros y Juan Carlos Moreno-Brid:

Desafortunadamente, los logros estuvieron acompañados del surgimiento de severos desequilibrios macroeconómicos. En tanto los cambios en el nivel y estructura de los ingresos públicos no se dieron, el peso de alcanzar una mejor distribución del ingreso lo soportó el gasto público. En cinco

³ Véase cuadro 1.1.

años su participación en el PIB aumentó más de diez puntos porcentuales al crecer casi 12% por año durante todo el periodo de la administración de Echeverría, casi dos veces la tasa de crecimiento de la economía. El tamaño del sector público creció rápidamente —a través del incremento del gasto público y de la rápida ampliación del sector de empresas públicas—, si bien para estándares internacionales no era excepcionalmente grande hacia finales de la administración.⁴

Así al final de los años sesenta e inicios de los setenta, se asiste en la gran mayoría de países latinoamericanos un cambio de régimen económico enfocado a la redistribución del ingreso, la ampliación del mercado interno, la ruptura de ciertas relaciones de dependencia; comerciales, financieras, tecnológicas, etc.; siendo esto el reflejo de una estrategia a nivel mundial: imponer el monetarismo⁵ como política económica en todos los países capitalistas y vencer vigorosamente al keynesianismo (Guillén, 2005).⁶

Con esta nueva lógica en el cambio de paradigma económico, en el mundo se inició la presidencia de Luis Echeverría Álvarez (1970 – 1976) que se caracterizó por un crecimiento más moderado respecto al periodo previo pero con un proceso inflacionario a la alza (véase gráfica 1.7) sobre todo llegado el tercer año de su gobierno, complicado además por la acentuación de los desequilibrios financieros como el déficit del sector público y el de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Durante la presidencia de Luis Echeverría, la economía mundial vivió un periodo de recesión. Los precios del petróleo pasaron de 1.59 dólares por barril en 1970 a 12.57 en 1975. Para aminorar los efectos de la recesión el gobierno elevó su gasto público, creciendo entre 1970 y 1976 a una tasa promedio anual de 28.6% (véase anexo tabla 1.7). Los problemas de inflación, el elevado gasto público, el déficit del gobierno

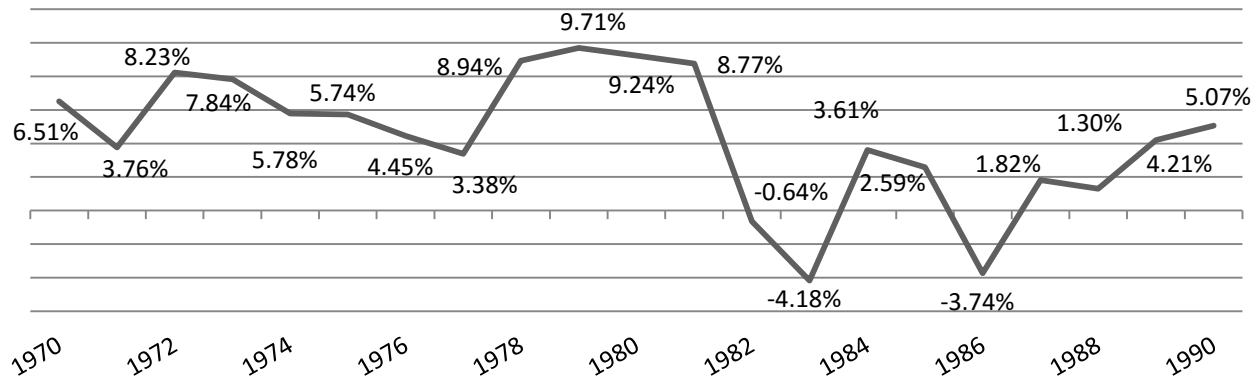
⁴ Moreno-Brid y Ros (2010), Pp. 175.

⁵ La teoría monetarista, como el conjunto de la teoría neoclásica, descansa en la idea de independencia total de la economía y de sus procesos de ajuste con respecto al medio ambiente social. El conjunto de los procesos y de los ajustes económicos es percibido a través del mercado. Dirigirse hacia una economía de mercado se vuelve la principal inquietud de los monetaristas. Se trata de alentar “la cooperación voluntaria entre individuos, en la cual cada quien es libre de utilizar sus propias capacidades y como puede, según sus propios valores, con tal de que no usurpe el derecho de los otros a hacer lo mismo [...] las personas que persiguen únicamente su propio interés son conducidas por una mano invisible a promover el interés público”. En Friedman, Milton (1977), *Contre Galbraith*, ed. económica, Francia. Pp. 5-6.

⁶ Al respecto, cabe introducir una idea de lo que propone el monetarismo a través de su máximo exponente Milton Friedman: se propone que primero hay que luchar contra la inflación por medio de una reducción de la tasa de crecimiento de la masa monetaria hasta que iguale la tasa de crecimiento de la producción real. El endurecimiento de la restricción monetaria es fundamental ya que para los monetaristas hay siempre una reducción marcada de la tasa de inflación resultante de una reducción marcada de la tasa de crecimiento de la masa monetaria. En particular, para Friedman, en América Latina el plazo de reacción ante esta política es mucho más rápido que en otros países ya que la gente está más adaptada a fluctuaciones violentas de la tasa de inflación. Por otro lado, para que la reducción de la masa monetaria sea posible, Friedman propone reducir la parte del gasto público en el PNB. No está por demás mencionar que para el monetarismo no hay una situación donde la superioridad del Estado sea evidente con respecto al mercado y que por tanto, la intervención del Estado sólo se justificaría si éste fuera capaz de administrar mejor ciertos negocios, siendo la función básica del Estado la de proteger el funcionamiento de las leyes necesarias para el funcionamiento del mercado. En lo que respecta al precio del dinero, los monetaristas proponen fijar la tasa de interés a un nivel mucho más elevado que el que determinaría la oferta y demanda de dinero. Esta corriente, sostiene además que el mercado de capitales es el único instrumento “racional” para asignar la inversión. *Ibid.* Pp. 55. Para un análisis más profundo de la discusión de las corrientes económicas predominantes, véase: Mankiw, Gregory (1992), *Un curso rápido de actualización en Macroeconomía*, Investigación económica. No. 201, UNAM, México.

federal aunado a un libre flujo de capital producto de una dolarización llevaron a la devaluación de 1976. Dados tales efectos, el gobierno, intentó a través de diversos mecanismos reducir el déficit comercial y presupuestal; a saber, una reforma fiscal redistributiva, la disminución del endeudamiento externo y la promoción de las exportaciones (Guillén, 2000).

Gráfica 1.6.
Crecimiento anual del PIB real



Fuente: elaboración propia a partir de datos en Clavijo (2000).

Cuadro 1.4.

Año	Déficit de sector público (millones de pesos)	Déficit/PIB
1971	10679.3	2.3%
1972	20039.1	3.9%
1973	38319.1	6.1%
1974	45369.0	5.5%
1975	82696.4	8.3%
1976	99068.2	8.0%

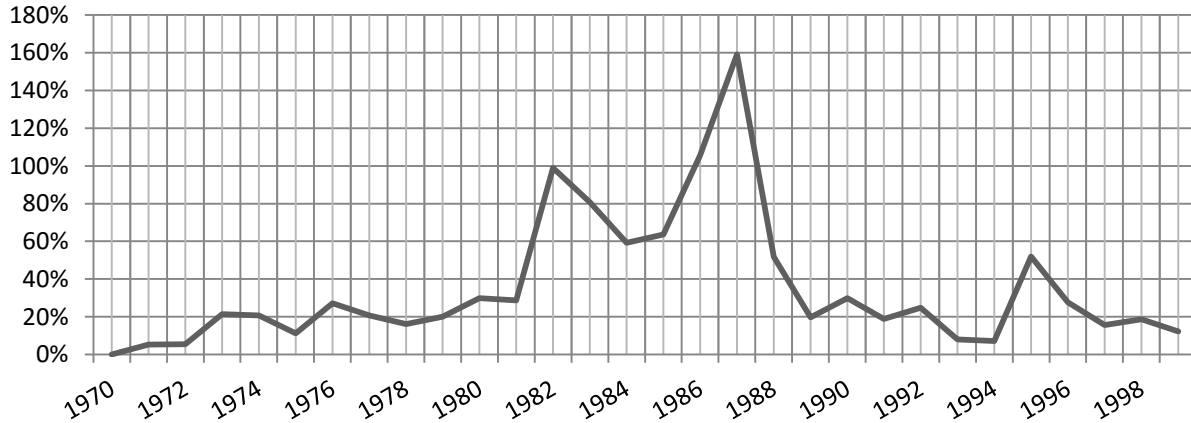
Fuente: Guillén (2005).

No obstante, como se constata en la gráfica 1.6, pronto fue evidente que los problemas de sobreendeudamiento limitaban el crecimiento económico. Hacia mediados del sexenio de Echeverría se buscó mantener el crecimiento a toda costa, intensificando, en particular, el endeudamiento externo y la intervención del Estado. De tal suerte que entre 1970 y 1976 el promedio del gasto neto devengado del gobierno federal como porcentaje del PIB fue de 13.3%, en particular, se pasó de un gasto del 10.4% en 1970 a 16% del PIB en 1976 (véase anexo tabla 1.9).

De esta forma, revisando la gráfica 1.6 se aprecia claramente que entre 1970 y 1976 hay una desaceleración de la economía, de tal suerte que mientras en el primer año de gobierno de Echeverría hubo un crecimiento de 6.5%, para 1976 el crecimiento fue de 4.4%. En tal contexto, en 1976 fue inminente

una devaluación de más del 100% del peso en relación al dólar, terminando con la estabilidad mantenida en el tipo de cambio a lo largo de dos décadas consecutivas.

Gráfica 1.7.
INPC - Variación anual



Fuente: elaboración propia a partir de datos en Clavijo (2000).

En el marco de la inestabilidad económica por la que atravesaba el país, así como la sucesión presidencial, se firmó el primer acuerdo de contingencia con el Fondo Monetario Internacional (FMI), según el cual el país se comprometía a lo siguiente:

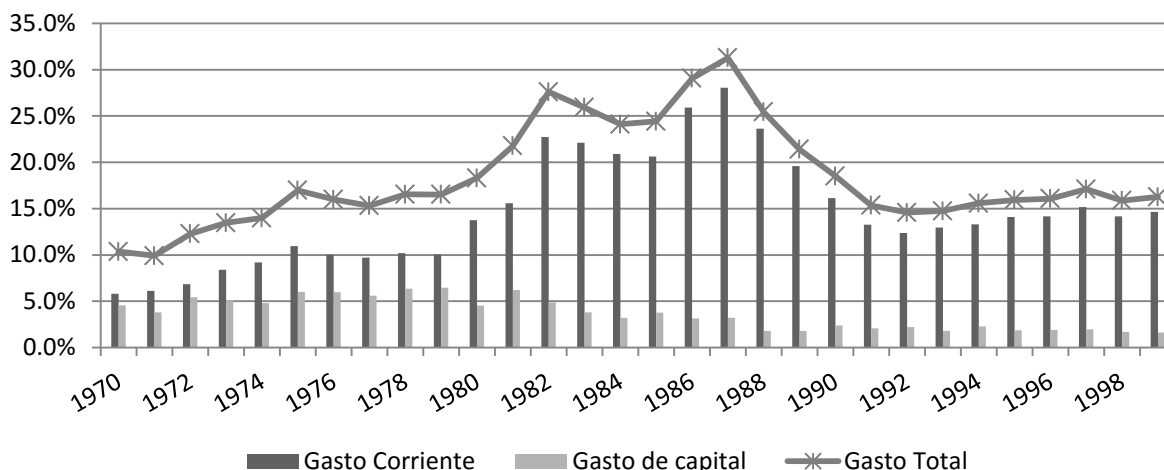
- 1) Limitar el endeudamiento público
- 2) Reducir el medio circulante
- 3) Restringir el gasto público
- 4) Fijar topes a los aumentos salariales
- 5) Liberalizar el comercio exterior
- 6) Limitar el crecimiento del sector paraestatal de la economía

El gobierno de José López Portillo se inicia en 1976 con un diseño de una estrategia expansionista basada en la explotación intensiva de los campos petroleros del sureste del país, descubiertos años antes. Se pensaba que la producción y exportación del petróleo crudo permitirían resolver la restricción externa y generar las divisas necesarias para impulsar la industrialización y el crecimiento sostenido del país, partiendo del supuesto de una tendencia creciente en los precios de los hidrocarburos (Guillén, 2000).

Esta política expansionista se financió por dos vías principalmente. La primera, un crecimiento acelerado del gasto público que como se observa en la gráfica 1.8 entre 1976 y 1982 se vio constantemente acrecentada; siendo durante todo el sexenio un gasto neto anual devengado como porcentaje del PIB de 18.9% en promedio. La segunda, un endeudamiento externo que se vio favorecido por un gran excedente en el mercado internacional de capitales y de tasas de interés reales bajas.

De acuerdo a Guillén (2000) en materia de deuda externa, entre 1976 y 1982 se contrataron recursos netos por 61,700 mdd, i.e. 3.3 veces más de lo contratado por todas las administraciones previas.

Gráfica 1.8.
Gasto neto devengado del Gobierno Federal
(Porcentaje del PIB)



Fuente: elaboración propia a partir de datos en Clavijo (2000).

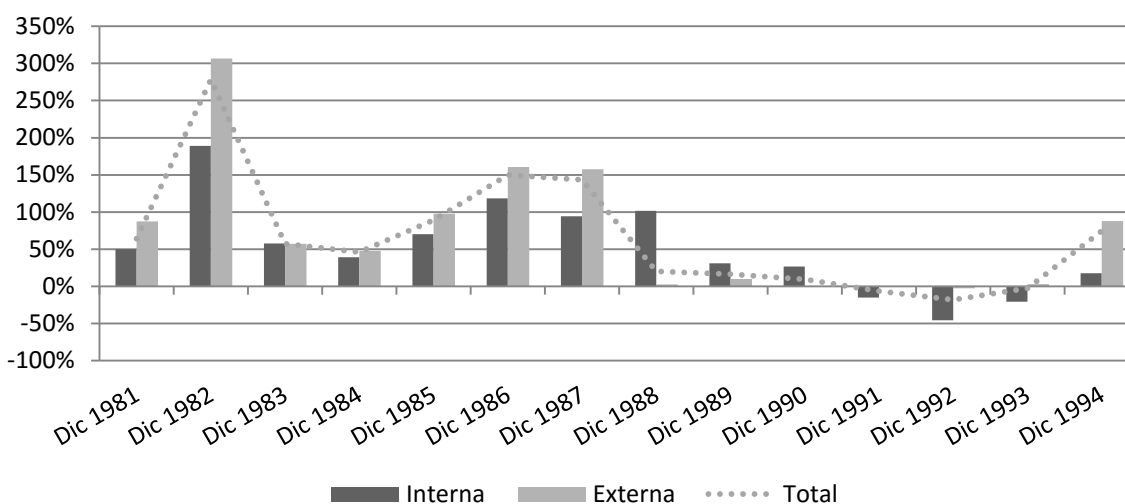
No obstante, y a pesar de los desequilibrios generados por el modelo económico instaurado previamente y la política económica llevada a cabo por el presidente López Portillo, entre los años 1978 y 1981 se creció anualmente en promedio 9.16%, con una inflación anual promedio de 23.7% para el mismo periodo, producto principalmente del llamado *boom petrolero* en los años setenta, que a la postre llevaría a una petrolización de la economía nacional⁷. Estos indicadores hicieron que las advertencias respecto al problema en el déficit y el elevado gasto público no fueran consideradas. A su vez, durante esta época se fijaron los topes salariales⁸ permitiendo márgenes de ganancia mayores para los empresarios. La fuerza de lo positiva que aparentemente resultaba la política económica de López Portillo elevó las expectativas y la confianza, a la par de la acumulación de los problemas que inevitablemente desembocarían en una crisis económica de proporciones mayúsculas.

⁷ La participación de la extracción y refinación de petróleo en el PIB pasó del 4% en 1975 al 7.2% en 1980. El petróleo crudo se convirtió en el principal rubro de exportación. Durante el sexenio se exportaron en promedio más de 800 mil barriles diarios. Como proporción de las exportaciones totales de mercancías, las ventas externas de hidrocarburos se incrementaron de un insignificante 0.8% del total en 1974 al 71.3% en 1981. Por su parte, el fisco pasó a depender crecientemente de los impuestos aplicado a los hidrocarburos, política que además, privó a PEMEX de los elementos necesarios para financiar su expansión con recursos propios (Guillén, 2000).

⁸ Respecto a los topes salariales, se fijaron incrementos por debajo de la tasa de inflación. En cuanto a los salarios Friedman (1977) sostiene que hay que evitar que la acción de los sindicatos conduzcan a un aumento de los salarios por arriba de la productividad. Así Friedman cuestiona el sistema fiscal a este respecto, afirmando que desalienta el ahorro y la inversión y alienta el consumo "derrochador". Conviene rescatar la siguiente cita en Friedman (1977), Pp. 47:

si pongo de un lado lo que cuesta a un patrón emplear un hombre y el rendimiento neto del empleo de este hombre del otro, descubro que (...) el sistema fiscal ha creado una importante distorsión. No entiendo por qué las personas se asombran del fenómeno simultáneo de aumento de indemnizaciones a desempleados y de baja del empleo. Los principios económicos actúan: si usted aumenta la demanda de alguna cosa la oferta progresará proporcionalmente (...) Volvimos interesante la situación del desempleado. Hemos aumentado la demanda de desempleo y la oferta de desempleados aumentó para hacer frente a esta demanda. Inversamente, hemos establecido un fuerte impuesto sobre el empleo. Resultado: hemos desalentado a los patrones a dar trabajo a cualquier persona.

Gráfica 1.9.
Deuda del Sector Público Económico Amplio
Tasa de crecimiento (diciembre - diciembre)



Fuente: elaboración propia a partir de datos en la página electrónica del Banco de México.

Para 1981, el déficit financiero del sector público alcanzó el 14% del PIB, mientras que el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos fue de 8.4% del PIB (Guillén, 2000). El mercado petrolero, por su parte, sufría cambios derivados de los países que incursionaban en el propio mercado; el precio del barril de petróleo bajó cuatro dólares en 1982, aunado al efecto de una mayor productividad por unidad de petróleo utilizado de las naciones industrializadas. Por otro lado, en Estados Unidos, con el propósito de abatir la inflación creciente en aquel país, se siguió una política monetaria restrictiva que elevaba las tasas de interés, encareciendo así el servicio de la deuda en México.

La reacción del gobierno mexicano ante esto fue mantener el tipo de cambio, frenar la fuga de capitales y cubrir el servicio de la deuda a través del crédito externo de corto plazo. No obstante, esto no funcionó, el problema era de dimensiones superiores; en febrero de 1982, Banco de México se retiró del mercado de cambios dada la insostenibilidad del tipo de cambio, provocando una devaluación del peso mexicano de más de 100% respecto al dólar.

En agosto de 1982 estalló la crisis de la deuda externa. Las reservas internacionales se agotaron, la fuga de capitales era incontenible coadyuvada en parte por la propia devaluación. México se declaró incapaz de cubrir el servicio de la deuda externa⁹. El riesgo, desde luego, era alto y alertaba a la comunidad financiera mundial, se trataba de un riesgo sistémico dada la exposición de los bancos norteamericanos con México.

Así, el gobierno encabezado por José López Portillo decidió expropiar la banca y establecer el control de cambios. La puesta en práctica de un severo programa de ajuste negociado con el FMI, la suspensión de los créditos por parte de la banca comercial extranjera y la fuga de capitales provocaron la paralización de la

⁹ El principal de la deuda había llegado a 87,600 mdd, de los cuales 68,400 eran deuda pública y 19,200 deuda privada.

producción (Guillén, 2000). En 1982, el PIB cayó 0.64% respecto al año anterior y en 1983 4.18% respecto a 1982 (véase gráfica 1.6); la inflación pasó de 28.7% en 1981 a 99% en 1982 (véase gráfica 1.7).

De esta forma concluyó un periodo de expansión que mostró ser insostenible. Vendría, entonces, un nuevo modelo económico que sentaría sus bases en la presidencia de Miguel De la Madrid y se establecería con el presidente Carlos Salinas de Gortari.

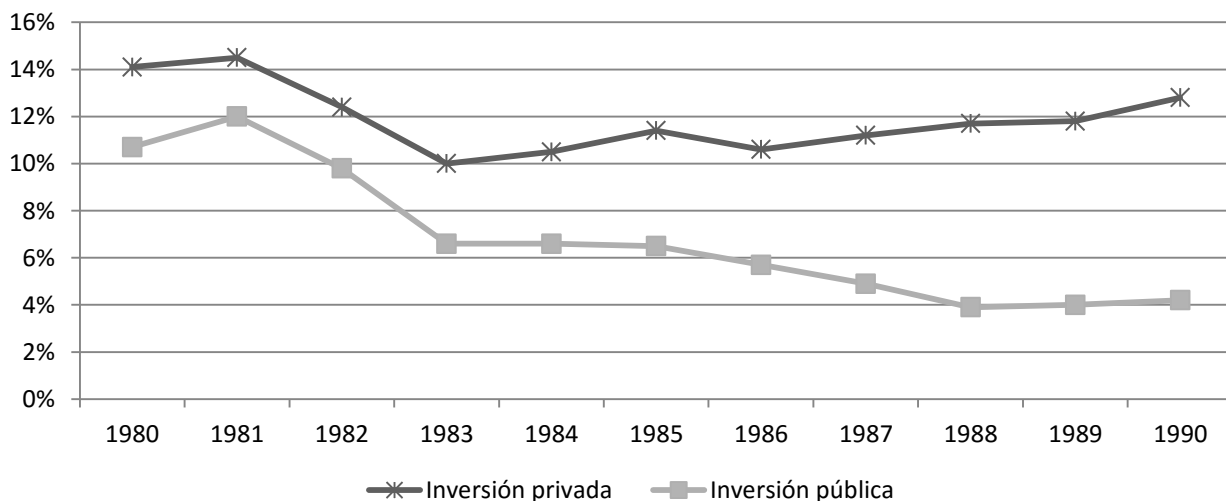
El periodo previo a la incursión al TLCAN y la crisis de 1994

En 1982, en medio de una crisis severa, Miguel de la Madrid Hurtado asumió la presidencia de la república. Ante las necesidades que enfrentaba el país, el presidente actuó buscando estabilizar la economía, reducir el déficit fiscal y restaurar la estabilidad de precios y del balance de pagos. En términos generales, Miguel de la Madrid consiguió reducir el déficit comercial y de cuenta corriente, no obstante que la inflación siguió un rumbo ascendente (véase gráfica 1.7); en 1986, por ejemplo, la inflación llegó a niveles de tres dígitos y en promedio durante el sexenio se mantuvo una inflación de 88% anual.

El sexenio del presidente De la Madrid comenzó con un ajuste inmediato. El déficit comercial que llegó a 3.8 mil mdd en 1981 se convirtió en un superávit de 7.1 mil mdd en tan sólo 12 meses; y para 1983, el saldo se duplicó al registrar 14.1 mil mdd (Moreno-Brid y Ross, 2010).

En gran medida, el ajuste iniciado por Miguel De la Madrid correspondió a una disminución de la inversión pública (véase gráfica 1.10) (base del ajuste fiscal), ésta representaba 9.8% del PIB en 1982, para 1988 era de 3.9%; una contracción del gasto interno, 17% en términos reales entre 1981 y 1983. Como resultado de estas medidas, aunado a una disminución del gasto privado en 15% en los dos primeros años del gobierno de De la Madrid (Moreno-Brid y Ros, 2010) las importaciones sufrieron una contracción severa (véase gráfica 1.11 y cuadro 1.5).

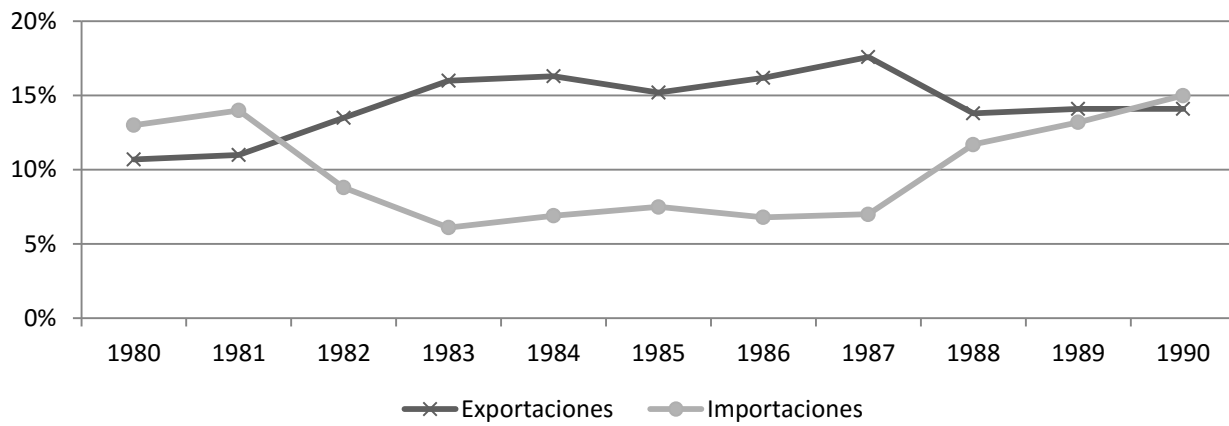
Gráfica 1.10.
Inversión en México como porcentaje del PIB



Fuente: elaboración propia a partir de datos en Moreno-Brid y Ross (2010)

De esta manera fue que los ajustes establecidos durante ese periodo no contribuyeron a un ajuste de largo plazo donde las exportaciones sustentaran el crecimiento económico. Más aún, de acuerdo con Moreno-Brid y Ros (2010), el impulso exportador sufría un efecto que resultaría negativo: tales exportaciones dependían cada vez más de insumos importados, evitando que se creasen los eslabonamientos adecuados hacia atrás y hacia adelante para insertar a la economía en una senda de alta expansión de largo plazo. De hecho, el moderado crecimiento económico entre 1983 y 1985 (véase gráfica 1.6), en parte se debe al renovado impulso exportador que, sin embargo, duró muy poco y en 1986 se registró un descenso del PIB en 3.74%.

Gráfica 1.11.
Exportaciones e importaciones como porcentaje del PIB



Fuente: elaboración propia a partir de datos en Moreno-Brid y Ross (2010)

De esta forma, las políticas implementadas hicieron que el balance operacional¹⁰ pasara de un déficit del 10% del PIB en 1981 a un superávit modesto en 1984. En contraste el ingreso público de origen interno se estancó debido a que el incremento de los impuestos indirectos y de las tarifas por servicios públicos se compensó por la caída en la recaudación de impuestos directos (debido a la baja en el valor real de los impuestos inherente al periodo inflacionario de 1982-1983, véase gráfica 1.7) y por el alza en los intereses reales pagados sobre la deuda pública interna (Moreno-Brid y Ross, 2010).

¹⁰ Moreno-Brid y Ross (2010) aclaran que el balance operacional es el resultado neto de los ingresos del sector público, descontando gastos pero con el pago de intereses, calculado en términos reales, i.e. excluyendo el monto de intereses que meramente compensa los efectos corrosivos de la inflación sobre el valor de la deuda. De acuerdo a investigaciones, en los países con alta inflación, el déficit operacional puede ser una medición más exacta del desequilibrio fiscal que las medidas convencionales.

Cuadro 1.5.

Indicadores macroeconómicos seleccionados

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
PIB variación anual	8%	9%	-1%	-4%	4%	3%	-4%	2%	1%	4%	5%
Inflación	30%	29%	99%	81%	59%	64%	106%	159%	52%	20%	30%
Tipo de cambio real	100%	92%	136%	154%	136%	136%	177%	178%	144%	136%	129%
Salario real	100%	102%	93%	79%	72%	71%	64%	61%	54%	49%	43%
Participación de los salarios en el PIB	36%	38%	35%	29%	29%	29%	29%	27%	26%	26%	25%

Fuente: “Los Años de ajuste, la década perdida y el proceso de reformas”, Pp. 196. En Moreno-Brid, Juan Carlos y Ross Bosch, Jaime (2010), *Desarrollo y crecimiento de la economía mexicana. Una perspectiva histórica*, Fondo de Cultura Económica, México.

El saldo positivo en la balanza de pagos y los problemas para lidiar eficientemente con la inflación hicieron que la política cambiaria fuese dirigida hacia objetivos de inflación. Además de estas dificultades, se presentaron especulaciones financieras producto del fracaso en el control de la inflación y la incertidumbre generada por la inestabilidad del mercado petrolero¹¹, lo que desembocó en una crisis de divisas en 1985 que se enfrentó con una nueva devaluación de más del 20% del peso respecto al dólar. Así, con el propósito de abatir la inflación y los efectos adversos que enfrentaba el país, a finales de 1987 se firmó el *Pacto de Solidaridad Económica*. Este pacto, pretendía controlar la inflación por medio de una combinación de control de precios y salarios, congelamiento del tipo de cambio nominal y estricta política fiscal y monetaria. El pacto resultó un éxito en cuanto a la estabilización de la inflación. Sin embargo, produjo una sobrevaluación del tipo de cambio real que desembocaría en la crisis que ajustó esto en 1994 (Moreno-Brid y Ross, 2010).

¹¹ A principios de 1985, los precios internacionales del petróleo se vieron disminuidos, reduciendo 50% los ingresos por exportaciones de México en este rubro. Efecto que fue enfrentado reforzando el ajuste fiscal y acelerando el ritmo de depreciación del tipo de cambio.

Cuadro 1.6.
Ajustes externos y fiscales en tres periodos
(cambios durante el periodo, primeras diferencias)
Miles de millones de dólares

	1981-1984	1984-1987	1987-1991
Balance Comercial	19.9	-3.5	-18.4
Exportaciones petroleras	2.0	-8.0	-0.2
Balance Comercial			
No petrolero	17.9	4.5	-18.2
Exportaciones			
No petroleras	2.2	4.9	9.4
Importaciones	-12.7	1.0	25.3
Bienes de consumo	-2.0	-0.1	5.3
Bienes intermedios	-5.7	1.0	14.4
Bienes de capital	-5.0	0.1	5.6
Servicios no factoriales			
(neto)	3.0	0.6	-2.3
<i>Porcentaje del PIB nominal</i>			
Balance operativo del sector público	9.7	2.1	0.7
Ahorro del sector público	4.2	0.7	0.0
Externo	2.3	-3.9	-0.8
Interno	1.9	4.6	0.8
Inversión pública	-5.5	-1.4	-0.7
Consumo público	-1.5	-0.7	-0.4
Ingreso interno disponible	0.4	3.9	0.4

a Incluye servicios no factoriales

b Incluye servicios de las maquiladoras

c Excluye las exportaciones de las maquiladoras

Fuente: Ros (1992) basado en Banco de México, Indicadores económicos. Citado en: Moreno-Brid, Juan Carlos y Ross Bosch, Jaime (2010), *Desarrollo y crecimiento de la economía mexicana*. Una perspectiva histórica, México, Fondo de Cultura Económica.

El pacto consiguió su objetivo primordial, que era disminuir la inflación. En diciembre de 1987 la tasa de inflación alcanzaba 159.2%, para diciembre de 1988 la tasa respecto del mismo periodo al año anterior registró un 51.7%. Esta disminución de la inflación se dio a la par de una alza en la inversión privada (véase gráfica, 1.10) y un crecimiento económico importante, mientras en 1987, la economía registró 1.82% de crecimiento anual real, para 1988 se registró un 7.96%.

Resulta trascendente señalar que paralelo a este manejo de la macroeconomía, existía una reforma de la política comercial. Desde principios de 1984 ya había una tendencia marcada a la liberalización del régimen de importaciones. Sin embargo, en cierto sentido como consecuencia de la ineficacia de la estabilización de

la inflación y el mal desempeño de las exportaciones no petroleras, la liberalización fue mucho más acentuada hacia el final del sexenio de Miguel De la Madrid.

En julio de 1986, México firmó su adhesión al Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT) con el cual se buscaba básicamente, disminuir los controles arancelarios a las importaciones, coadyuvado en gran medida por el Pacto de Solidaridad Económica. El motivo de estas políticas era reforzar la confianza en el sector privado y mantener su compromiso de abolir permisos a la importación.

Bajo esta lógica de liberalización comercial y claramente en un contexto de crisis económica, Carlos Salinas de Gortari asumió la presidencia de la república en 1988. En su Plan Nacional de Desarrollo (PND) afirmaba:

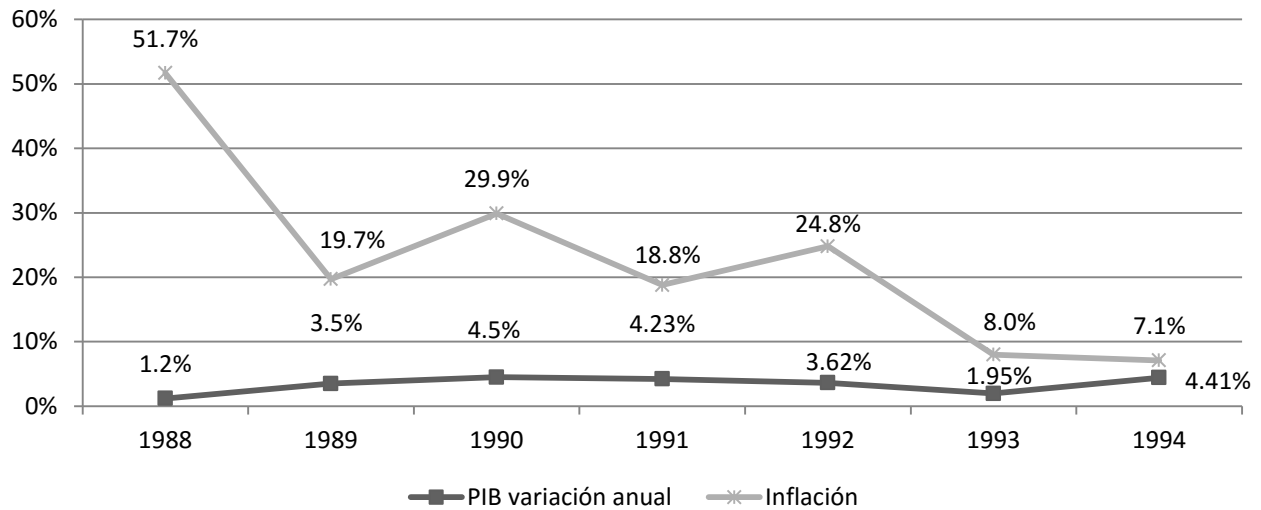
El crecimiento de la economía es la única base firme para elevar la calidad de vida de los mexicanos, particularmente, de los más necesitados. Por ello, la estrategia de modernización persigue el crecimiento económico con estabilidad de precios. Lo haremos a partir de un renovado impulso a la inversión privada, la expansión de las exportaciones no petroleras, la inversión pública en infraestructura y el fortalecimiento gradual del mercado interno. Lo haremos, también, reduciendo el peso que hoy representa la deuda externa y su servicio, principal obstáculo para la recuperación sostenida [...].

La estrategia de modernización, cuya meta es lograr la recuperación económica, se encamina a incrementar la capacidad para crear empleos bien remunerados y lograr el incremento gradual pero firme de los salarios reales. Busca, ante todo, la estabilización permanente de la economía, la ampliación de los recursos disponibles para la inversión –toda vez que ha sido su insuficiencia lo que más ha frenado el dinamismo económico– y vigilar que el mismo proceso de crecimiento económico no propicie el resurgimiento de crisis recurrentes.¹²

Así, resultaba evidente que la estrategia que seguiría el gobierno encabezado por Salinas de Gortari, sería una de liberalización comercial, apertura permanente de la economía, estabilización de precios, ampliación de inversión extranjera en el país y manejo de la deuda y su servicio para evitar una crisis similar a la acontecida en 1982. Esta serie de objetivos de política económica tendría su culminación en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN o NAFTA por sus siglas en inglés), que se analizará más detalladamente en el siguiente apartado de éste capítulo pero que, por ahora, conviene acentuar que los objetivos a los que se ha hecho referencia, son precisamente el marco sobre el que el TLCAN tendría viabilidad económica y política en el país.

¹² Salinas de Gortari, Carlos (1988) *Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994*, Poder Ejecutivo Federal, México.

Gráfica 1.12.
Convergencia del PIB y la inflación.



Fuente: elaboración propia a partir de datos en Guillén (2005) y Clavijo (2000).

En términos generales, se logró estabilizar la inflación. De acuerdo con Guillén (2010), los factores para que esto sucediera fueron el control de variables macroeconómicas; a saber, la estabilización del tipo de cambio a través de minideslizamientos, la concertación en materia de precios y la fijación de aumentos salariales en función de la inflación esperada y no de la pasada.

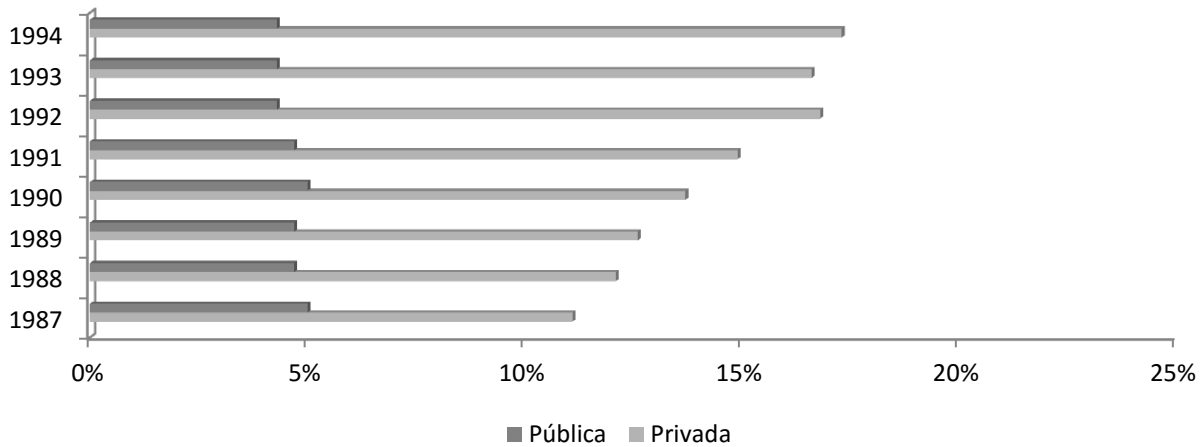
La gráfica 1.12 muestra la evolución del PIB y la inflación de 1988 a 1994. Se puede observar que la inflación tiene un claro descenso y una tendencia a estabilizarse alrededor del 20% y del 10% hacia el final del periodo. Por otro lado, el PIB mantuvo una estabilidad que en ninguno de los casos superó un crecimiento de 5%; siendo en realidad el año de 1990, el que contó con el registro más elevado con una tasa de 4.5%.

En gran medida, el descenso de la inflación se explica por la apertura comercial.¹³ De igual forma, al modificar favorablemente las expectativas de los agentes económicos, las tasas de interés se vieron disminuidas (véase gráfica 1.14), hubo una repatriación de capitales fugados y entrada de capital extranjero.

Este cúmulo de efectos se vio representado en la inversión que bien puede ser reflejada por los cambios en la formación bruta de capital fijo (FBKF). Como se puede apreciar en la gráfica 1.13, ésta vio un incremento durante prácticamente todo el sexenio de Salidas de Gortari. En 1988 la FBKF total como porcentaje del PIB registró un 16.1%, mientras que para 1994 –el final del sexenio– se llegó a un 21.6%. De igual manera, los créditos de los bancos comerciales al sector no financiero vieron una explosión importante alentada por la baja en las tasas de interés, la reducción de la inflación y la renegociación de la deuda externa del sector público.

¹³ Con el Pacto de Solidaridad Económica, el arancel máximo pasó de 40% a 20%. Debido a la creciente competencia que provocó el ingreso de productos importados, los precios de los bienes comerciales detuvieron su tendencia ascendente, ya que tuvieron que ajustarse a los precios externos que actuaron como techos de los primeros (Guillén, 2010).

Gráfica 1.13.
Formación Bruta de Capital Fijo
(% del PIB)



Fuente: elaboración propia a partir de datos en Guillén (2010).

No obstante, aunque en 1990 el PIB alcanzó una tasa de crecimiento de 4.5%, para 1993, el PIB registró un desempeño de apenas 1.95%. La economía, de frente a la década de los noventa, comenzaba a desacelerarse. Esta desaceleración tiene varias explicaciones, a decir verdad. Por ejemplo, la recesión internacional en los años noventa, particularmente en Estados Unidos, lo cual alentó las exportaciones mexicanas y ocasionó un acelerado deterioro de los términos de intercambio de los productos primarios, incluido el petróleo (Guillén, 2010).

A su vez, es importante destacar que las economías emergentes comenzaron a competir bajando los precios de sus mercancías básicas con el fin de acceder a los mercados de las economías desarrolladas. De acuerdo con Guillén (2010), esta competencia fue el resultado de una estructura de crecimiento económico basada en el desarrollo de las exportaciones durante la década de los noventa.

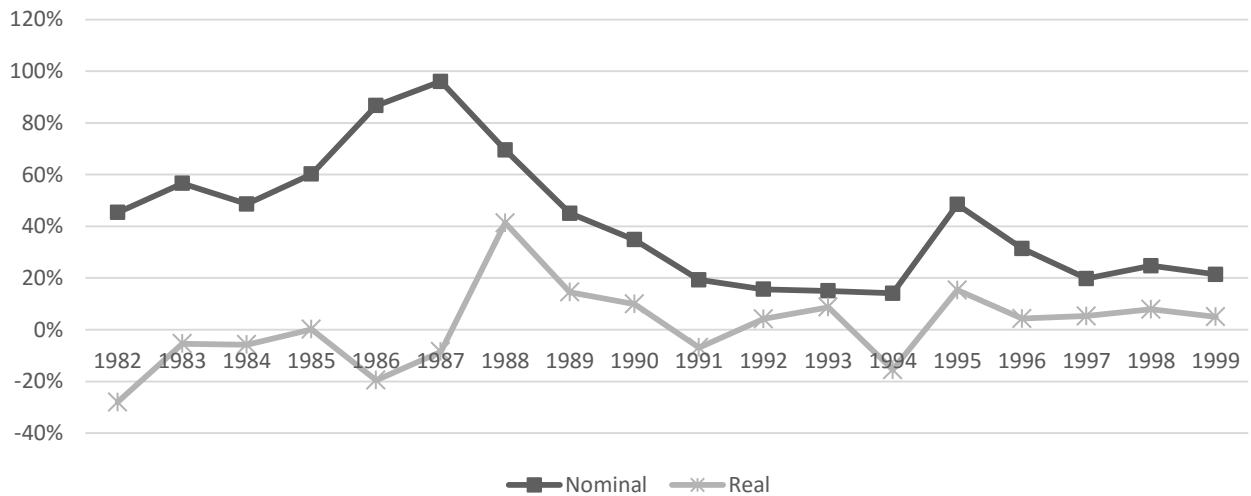
Existen diversos efectos, tanto nacionales como internacionales que orillaron a México a una desaceleración hacia principios de la década de los noventa. Entre estos se considera la recesión económica suscitada tanto en E.U. como en Europa y generalizándose hacia Asia deteriorando los términos de intercambio de productos primarios, incluyendo el propio petróleo. Junto a estos factores, los países subdesarrollados, buscando acceder a la modernidad, compitieron vía exportaciones reduciendo drásticamente el precio de una gran cantidad de materias primas, no obstante la desventaja de financiar gran parte de esa producción con endeudamiento público lo que a su vez desembocaría en una alta demanda de capitales.

Junto a esto el incremento exponencial del déficit externo fue el resultado del viejo problema estructural de la restricción externa: el hecho de que bajo condiciones de crecimiento económico, las importaciones crecen a un ritmo superior al del producto nacional.

De ahí que dos efectos resulten cruciales para explicar el accionar de la política monetaria en aquel momento en el país, a saber, la incertidumbre provocada por el inicio de las negociaciones del TLCAN y fundamentalmente el deterioro del sector externo. La política monetaria se comportó restrictiva fijando las tasas reales de interés altas¹⁴, con dos claros objetivos: mantener la entrada de capitales que eventualmente financiaran el deterioro externo y por otro lado, abatir la inflación (véase gráfica 1.12). Objetivos que de manera inmediata fueron cumplidos, en cuanto a la entrada de capitales, es importante señalar que la política nacional se vio favorecida por la baja en las tasas de interés estadounidenses.

Sin embargo, un sobreendeudamiento de empresas y consumidores, provocado en parte por una explosión del crédito disminuyó la demanda interna y frustró planes de inversión con los que el gobierno contaba; de igual forma para los empresarios pequeños, la competitividad con el exterior se volvió cada vez más complicada desembocando esto en un estancamiento económico y una alza en las carteras vencidas de las instituciones de crédito para quienes la solución fue restringir el otorgamiento de crédito, decisión que a la par significó acentuar el estancamiento. De acuerdo a Guillén (2010) el círculo vicioso consistió en que el estancamiento de la actividad productiva acentuaba los problemas de pago de las empresas quienes a su vez empeoraban las carteras vencidas de los intermediarios financieros orillándoles a restringir el crédito y hacerlo más selectivo. Con esto fue que el periodo modernizador del presidente Salinas culminaría con una crisis de proporciones mayúsculas.

Gráfica 1.14.
Tasa anual de CETES a 28 días



Fuente: elaboración propia a partir de datos en Clavijo (2000).

Así, los hechos que fueron desarrollándose durante el periodo previo a 1994 derivaron en el llamado *efecto tequila*. En diciembre de 1994 comenzó la debacle al decretarse la ampliación de la banda de flotación del peso respecto al dólar y a las 24 horas su libre flotación ante una imparable fuga de capitales y prácticamente un agotamiento de las reservas internacionales (Guillén, 2010).

¹⁴ El rendimiento real de los CETES a 28 días se incrementó de 2% en 1991, a 4.3% en 1992 y 7.7% en 1993. Guillén (2010).

Como consecuencia de la desvalorización de los activos financieros mexicanos, un repunte en las tasas de interés de los Estados Unidos, y una devaluación del peso en más de un 100%, la fuga de capitales en México fue inminente manifestando el sobreendeudamiento interno y externo gestado durante la recuperación que había encabezado hasta entonces el gobierno de Carlos Salinas.

Si bien existen coyunturas que permiten dar interpretaciones respecto al origen de la crisis, los hechos son indiscutibles. De fondo se puede decir que la crisis de 1994-1995 tiene su origen en el incontrolable déficit comercial y financiero que volvió a la economía dependiente de la entrada de capitales del exterior. Así mismo, las políticas tanto monetaria como fiscal al actuar de una manera restrictiva frenaron el crecimiento de la economía mientras avivaban los problemas de cartera vencida. El déficit en cuenta corriente se multiplicó por diez al aumentar de 2,922 mdd en 1988 a 29,419 mdd en 1994 (véase cuadro 1.7), este desequilibrio combinado con la creciente integración comercial volvió todavía más vulnerable a la economía nacional. De esta manera, al ser evidente el desequilibrio y la insuficiencia de la política económica los capitales huyeron, dejando al país en una crisis financiera y bancaria sin precedentes.¹⁵ No obstante la evidente crisis económica provocada en gran medida por un manejo inadecuado de la política económica, es menester resaltar que los hechos estrictamente políticos suscitados en 1994 fueron detonantes y clave en la incertidumbre social y económica que se vivió.

Cuadro 1.7
Grado de apertura de la economía mexicana

Año	% del PIB		
	Exportaciones	Importaciones	Comercio total ¹
1980	8.36%	9.70%	18.06%
1981	8.43%	9.58%	18.01%
1982	12.95%	8.47%	21.41%
1983	15.55%	5.75%	21.29%
1984	14.44%	6.40%	20.84%
1985	12.43%	7.16%	19.60%
1986	13.41%	8.79%	22.20%
1987	15.66%	9.44%	25.09%
1988	13.23%	172.00%	24.95%
1989	12.39%	12.18%	24.57%
1990	12.30%	12.63%	24.92%
1991	10.70%	13.11%	23.81%
1992	9.65%	14.42%	24.08%
1993	9.62%	17.60%	27.38%
1994	10.69%	21.00%	31.69%

¹ Incluye ingresos netos de las maquiladoras

Guillén Romo, Héctor (2010), *México hacia el siglo XXI: crisis y modelo económico alternativo*, primera edición, Plaza y Valdés, México.

¹⁵ Respecto a la crisis de 1994 y una discusión sobre las dos posturas de la explicación de la crisis, véase Guillén (2010), cap IV. La economía bajo el salinismo: de los sueños a la crisis.

Como una reseña histórica pero que no deja de tener influencia en lo sucedido, el año de 1994 comenzó con un levantamiento armado del Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN) al sur del país provocando una gran confusión respecto al discurso de modernidad y primer-mundismo manejado desde el gobierno federal. Seguido de esta revuelta, el gobierno de Salinas se vio envuelto en una disputa por quienes pretendían ser electos como candidatos para las elecciones presidenciales. Hecho que terminó en una tragedia cuando quien resultó electo por el presidente Salinas, Luis Donaldo Colosio, fue asesinado en un acto de campaña en marzo de ese mismo año. A estos sucesos siguió un asesinato más, el del Francisco Ruiz Massieu, secretario general del PRI, en Septiembre.

En particular, el asesinato de Colosio representó terminar con una hegemonía partidista en el gobierno. Luego del asesinato de Colosio, las opciones para ser candidato se vieron reducidas debido a una limitante constitucional, pues quien aspirase a ser presidente debía haber dejado cualquier cargo público 6 meses antes. En retrospectiva, la presidencia de Ernesto Zedillo se trató más de una suma de hechos que orillaron al PRI a escogerlo a él. Hechos que a su vez rompieron un proceso político en el que la formación priísta - que era clave para mantener su hegemonía- se rompió.

El TLCAN como proceso coyuntural económico

El ingreso de México al TLCAN se dio con su firma en 1993 entre los países de México, Estados Unidos de Norteamérica y Canadá; y su puesta en marcha el 1 de enero de 1994, algo que sin duda debe entenderse como un paso en la estrategia de liberalización y desregulación que iniciara en México en la década de los años ochenta. Por tanto, este acuerdo comercial fue fundamentalmente una medida de política económica del Estado mexicano (Moreno Brid, et al., 2005).

Para Ugo Pipitone (2001)¹⁶, el TLCAN se entiende de la siguiente manera:

“El TLCAN constituye, o más razonablemente, puede constituir, el inicio de un proceso de acercamiento y complementación entre las tres economías involucradas, capaz de modificar en forma sustantiva su desempeño futuro. Dadas las características de la región, el éxito de largo plazo iniciado en 1994 podría jugarse alrededor de dos circunstancias críticas. En primer lugar, la capacidad de la región para hacer frente a los retos económicos y tecnológicos provenientes de las otras dos regiones destinadas a jugar un papel protagónico en la economía mundial del futuro, Asia oriental y Europa occidental. En segundo lugar, está el reto de un cambio estructural regional capaz de favorecer una modernización acelerada y sostenible de la economía y sociedad mexicanas; el componente más frágil e inestable de la economía de América del Norte”.

El TLCAN es reconocido como un cambio estratégico que fundamentalmente buscaba reducir el tamaño del Estado y liberar el comercio hacia el mundo desarrollado de la década de los noventa. En general, puede decirse que hay un consenso respecto a que se trató de un instrumento que permitió el crecimiento de las exportaciones y la IED que se dio los diez años posteriores a la puesta en marcha del tratado. No obstante,

¹⁶ Pipitone, Ugo (2001) “El TLCAN en una perspectiva mundial”. En Borja Tamayo, Arturo (coordinador) *Para evaluar al TLCAN* (2001), Miguel Ángel Porrúa, México.

el debate se extiende alrededor de los efectos que ha dejado sobre la economía después de casi dos décadas de haber sido instaurado (Moreno-Brid, et.al, 2005).

Como aporte a este debate, en un estudio publicado por Lederman, et al., (2004), se concluye que sin el TLCAN el total de las exportaciones de México hubiesen sido un 25% más bajas, el flujo de las inversiones directas extranjeras un 40% más bajo y su ingreso per cápita un 5% más bajo que en la actualidad. Admiten que el TLCAN por sí mismo no puede garantizar la convergencia económica con los EE.UU. pero, a pesar de esto, concluyen que el acuerdo de comercio ayudó a acercar el nivel de desarrollo de México al de sus socios comerciales.

Por otro lado, los que se oponen sostienen que los beneficios del TLCAN se han concentrado en un número muy limitado de empresas, de actividades e incluso de regiones, y que fueron mayores los efectos adversos sobre el conjunto de la economía. Weisbrot et al. (2004), en su revisión crítica del análisis econométrico que se lleva a cabo en el citado estudio de Lederman, llega a una conclusión opuesta: el TLCAN redujo el crecimiento del ingreso per cápita medio de México. Estos autores afirman que el efecto beneficioso que tuvo sobre las exportaciones no compensó los efectos negativos, en particular, la erosión de las relaciones interindustriales de México y el incremento de las diferencias salariales entre los trabajadores cualificados y los no cualificados (Moreno-Brid, et.al, 2005).

Cuadro 1.8.

Cambios en la participación de las exportaciones en el mercado mundial de los países seleccionados
(1985 - 1994 - 2001)

	Con petróleo y sus derivados				Sin petróleo y sus derivados			
	1985 - 1994	Posición	1994-2001	Posición	1985 - 1994	Posición	1994-2001	Posición
China	3	1	2.06	1	5.1	1	2.8	1
Estados Unidos	1.24	2	0.15	4	0.57	6	0.92	3
Singapur	0.71	3	-0.18	11	1.62	2	-0.29	12
Malasia	0.63	4	0.21	3	1.05	3	0.59	4
Tailandia	0.62	5	0.11	5	0.79	4	0.27	5
Japón	0.48	6	-2.17	14	-1.31	13	-0.44	13
Chile	0.08	7	0.01	8	0.08	9	0.14	7
Hong-Kong	0.06	8	-0.27	12	0.21	8	-0.11	11
México	0.03	9	1.2	2	0.61	5	1.77	2
Argentina	0.02	10	0.04	7	0.03	10	0.03	9
Corea	0	11	-0.01	9	0.02	11	0	10
Indonesia	-0.09	12	0.05	6	0.4	7	0.23	6
Brasil	-0.03	13	-0.07	10	-0.2	12	0.13	8
Alemania	-0.08	14	-1.41	13	-1.79	14	-1.57	14

Fuente: Moreno-Brid, Juan Carlos, Rivas Valdivia, Juan Carlos y Ruiz Nápoles, Pablo (2005), *La economía mexicana después del TLCAN*, México, CEPAL y FLACSO de México.

Si bien las conclusiones respecto al aporte concreto del TLCAN son diversas y descansan más bien en posturas ideológicas o bien metodológicas, en cuanto al análisis presentado, las estadísticas son irrefutables. El cuadro 1.8 muestra la participación de países seleccionados en las exportaciones a nivel mundial. El cuadro se separa en productos derivados del petróleo y los no derivados de éste, y en ambos casos es evidente que a partir del año de 1994 México aumentó considerablemente su posición en la escala de los países exportadores, pasando en el primer apartado del lugar 9 al 2, y en el segundo de los casos del 5 al 2.

Así, con el TLCAN buscó implementarse lo que se afirma en el artículo 102 del TLCAN donde explícitamente decía que los objetivos centrales del tratado eran:

- a) Eliminar obstáculos al comercio y facilitar la circulación transfronteriza de bienes y de servicios entre los territorios de la partes
- b) Promover condiciones de competencia leal en la zona de libre comercio
- c) Aumentar sustancialmente las oportunidades de inversión en los territorios de las partes
- d) Proteger y hacer valer de manera adecuada y efectiva los derechos de propiedad intelectual en territorio de cada una de las partes
- e) Crear procedimientos eficaces para la aplicación y cumplimiento de este tratado, para su administración conjunta y para la solución de controversias
- f) Establecer lineamientos para la ulterior cooperación trilateral, regional y multilateral encaminada a ampliar y mejorar los beneficios de este tratado

Para Moreno-Brid y Ross (2010) el gobierno vio en el TLCAN tres objetivos fundamentales: 1. Ver al tratado como un elemento de gran y exclusivo potencial para impulsar el comercio de México con E.U. y Canadá así como las corrientes de inversión extranjera directa; 2. Inducir a las empresas nacionales y extranjeras a invertir en la producción de bienes comerciables en México para explotar sus beneficios como plataforma de exportación a E.U.; 3. Impedir que gobiernos futuros en México dieran marcha atrás en el proceso de reformas económicas. De acuerdo con estos autores, el gobierno interpretó que el TLCAN daría un fuerte impulso a la entrada de inversión extranjera directa (IED) siendo indispensable como instrumento para colocar a México en una senda de alto y sostenido crecimiento económico impulsado por las exportaciones que elevarían la productividad, el empleo y los niveles de vida de la población.

La economía mexicana posterior a la crisis de 1994

Junto a la explosión de la crisis hacia el final del año 1994 llegó a la presidencia Ernesto Zedillo Ponce de León. La presidencia de Zedillo en realidad compartía en gran medida los objetivos de política económica y el modelo a seguir, no obstante sus diferencias con el presidente saliente Salinas de Gortari. La visión que Zedillo compartía con este modelo se verifica en las palabras expuestas en el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo:

Además del esfuerzo de los mexicanos, estos buenos resultados se deben al valor y a la decisión con que a lo largo de más de una década nuestro país ha emprendido grandes reformas para contar con bases económicas sanas y abiertas, modernas y dinámicas.

Con unidad, con responsabilidad, y con tenacidad los mexicanos hemos trabajado y venimos trabajando para cimentar una genuina economía de mercado; una economía con finanzas públicas sanas, con políticas fiscales y monetarias responsables; una economía abierta, que aliente la productividad con regulaciones cada vez más claras y sencillas que estimulen la inversión; una economía integrada para aprovechar las enormes ventajas que ofrece la globalización; una economía donde la iniciativa individual y la energía social no son avasalladas por el Estado y donde éste, en vez de gastar en empresas ineficientes, gasta en las personas, las familias y las comunidades.¹⁷

Cuadro 1.9.
Producto Interno Bruto (1921 - 2007)

(Porcentajes)			
Periodo	Tasa de crecimiento	Coefficiente de variación	Tasa de aceleración
Panel A: tendencia a largo plazo			
1921 - 1932	-0.94	-7.53	-
1932 - 1949	5.24	1.24	6.18
1949 - 1981	6.38	0.39	1.13
1981 - 2007	2.3	1.23	-4.08
Panel B: fases			
1921 - 1926	2.68	0.98	-
1926 - 1932	-3.81	-2.49	-6.49
1932 - 1936	6.63	2.85	10.44
1936 - 1940	2.32	0.71	-4.31
1940 - 1951	5.6	0.47	3.28
1951 - 1962	5.15	0.5	-0.44
1962 - 1968	6.53	0.32	1.38
1968 - 1977	4.88	0.37	-1.65
1977 - 1981	7.22	0.33	2.34
1981 - 1988	0.16	3.06	-7.06
1988 - 2000	3.8	0.94	3.22
2000 - 2007	2.12	0.76	-1.26

Fuente: citado por Márquez Graciela (2010) *Evolución y estructura del PIB, 1921 - 2010*. En Kuntz (coordinadora) (2010).

¹⁷ Zedillo, Ernesto (1997) *Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1997 - 2000*, El mercado de Valores, año LVII, núm. 7, julio de 1997, México, Nacional Financiera, p.4.

Durante los años posteriores al ingreso de México al TLCAN, los mayores cambios se observaron en decisiones específicas de política económica. El gobierno Zedillista adoptó una postura de un régimen cambiario de libre flotación de la moneda. Esto, de acuerdo con Guillén (2000), para actuar de acuerdo a la lógica de una reducción en la tasa de inflación a niveles de un dígito, privilegiando la estabilidad macroeconómica que atrajese a los capitales extranjeros.

La generalidad de la literatura respecto a las secuelas de la crisis de 1994 concluye que la recuperación en la economía nacional fue acelerada y hasta cierto punto no prevista. Para Guillén (2000), la recuperación tan inmediata obedece al aumento de las exportaciones, que a su vez se vio favorecido por la subvaluación cambiaria registrada en la época, y desde luego, la incorporación de México en el TLCAN.

En los cuadros 1.9 y 1.10 se observa la recuperación del PIB. En el primero de ellos se ve que de 1988 a 2000 la tasa de crecimiento fue de 3.8%, considerando que la recuperación de este indicador, obedece principalmente a los primeros años del gobierno Salinista y la recuperación a cargo del gobierno de Zedillo.

Cuadro 1.10.
Producto Interno Bruto (1921 - 2007)
(Porcentajes)

Periodo	Primario	Secundario	Servicios
Panel A: tendencia a largo plazo			
1921 - 1932	21.26	23.7	55.04
1932 - 1949	20.1	24.61	55.29
1949 - 1981	13.66	30.22	56.13
1981 - 2007	6.33	32.47	61.2
Panel B: fases			
1921 - 1926	21.31	24.13	54.56
1926 - 1932	21.14	23.36	55.5
1932 - 1936	22.43	23.22	54.35
1936 - 1940	20.18	25.29	54.53
1940 - 1951	18.91	25.32	55.77
1951 - 1962	17.07	27.93	55.01
1962 - 1968	13.57	30.77	55.66
1968 - 1977	10.52	32.37	57.11
1977 - 1981	8.75	32.66	58.59
1981 - 1988	8.29	31.67	60.04
1988 - 2000	6.56	32.79	60.66
2000 - 2007	4.01	32.73	63.26

Fuente: citado por Márquez Graciela (2010) *Evolución y estructura del PIB, 1921 - 2010*.

En Kuntz (coordinadora) (2010).

Conclusiones sobre el periodo económico 1970 – 2004

En general, la economía nacional vivió periodos de un extraordinario crecimiento económico hacia mediados del siglo XX. Posterior a este periodo, el contexto internacional evidenció las carencias de la economía mexicana llevando a México a una crisis acentuada en el año de 1982 donde la deuda externa nacional se vio perjudicada severamente. Dentro de las consecuencias importantes de esta crisis se encuentra la nacionalización bancaria al final del sexenio de José López Portillo. La nacionalización trajo importantes avances en materia legal, pero atrasos serios en cuanto a manejo de eficiencia y desarrollo bancario se refiere, principalmente en beneficio del consumidor final.

La recuperación económica fue liderada por el presidente Miguel De la Madrid, principalmente gracias al llamado Pacto de Solidaridad Económica. El Pacto, llevado a cabo entre empresarios y el gobierno, fue exitoso en primera instancia. Sin embargo, la crisis en la balanza de pagos se mantenía y el gobierno fue incapaz de enfrentarla correctamente. Ya para finales de los años ochenta, el presidente Salinas de Gortari encabezó la consolidación del cambio del modelo económico que imperaría en el país. El periodo de 1982 a 1994 fue caracterizado por una apertura comercial y una privatización constante de empresas públicas, teniendo su culminación en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte que entró en vigor el 1 de enero de 1994.

No obstante, la recuperación y el ánimo que se imprimió en el sentir social, el año de 1994 terminó con una crisis de proporciones mayúsculas: la explosión crediticia descontrolada y el aumento de las tasas de interés, aunado a la vulnerabilidad de la economía nacional por la dependencia de los capitales extranjeros, llevaron a una gran parte de la población a perder su patrimonio. Así mismo, el año de 1994 fue testigo de eventos políticos que no hicieron más que agravar la sensación de crisis que se vivía en México.

Hacia finales del siglo XX, la recuperación económica comenzó a sentirse, en gran medida apoyada en el aumento de las exportaciones, el consumo y la inversión. Hubo grandes reformas y cambios estructurales que en los años posteriores verían su suerte frente a los retos del contexto económico internacional y el propio de una economía que durante medio siglo exhibió sus carencias y lo ineficientes de sus políticas económicas, por lo menos en lo que a largo plazo se refiere.

El desarrollo financiero en México

Las condiciones económicas suscitadas en México para el desarrollo financiero previo al TLCAN son diversas y requieren de un análisis profundo. En cierta medida, en el primer apartado de este capítulo, dedicado a la economía mexicana, se explicaron las condiciones generales del desarrollo estabilizador, su final y la crisis de 1982; el periodo de la incursión de México al TLCAN; y finalmente el periodo que sucede al TLCAN en México y la crisis de 1994. El propósito de este segundo apartado es establecer las características generales del desarrollo financiero a lo largo del periodo de estudio con una breve introducción de un periodo previo.

El desarrollo financiero previo a la incursión al TLCAN

A la par de la evolución económica que presentaba el país durante el periodo del desarrollo estabilizador, fue necesario considerar la evolución de sistema financiero mexicano como uno que permitiera una mayor penetración y actuar acorde a las políticas buscadas por el gobierno. A decir de Turrent (2007) los planificadores del sistema financiero mexicano previo al desarrollo estabilizador, buscaban cuatro características esenciales:

1. Sistema financiero nacional con participación mínima o nula de instituciones extranjeras.
2. Sistema especializado con congruencias entre plazos de captación y crédito; y pasivos y destinos del crédito.
3. Una banca competitiva con concurrencia intensa en el mercado.
4. Un sistema financiero privado pero complementado por un amplio sector de banca de fomento.

Si bien después de la Ley Bancaria promulgada en 1932 se consiguió una banca fundamentalmente nacional, hacia 1941 fue evidente que en la estructura del sistema financiero mexicano había demasiados bancos pero que no se dedicaban a crédito de largo plazo. Esto llevó a crear la figura de sociedad financiera¹⁸, siendo este un marco de operación bastante generoso, dándose casos donde bancos de depósito y financieras con los mismos propietarios se transferían fondos entre sí, motivo por el cual se recurrió a incluir en el régimen el depósito obligatorio o encaje legal¹⁹ en el año de 1958 (Turrent, 2007).

Hacia principios del *desarrollo estabilizador* fue que se evolucionó al concepto de banca universal²⁰. No obstante, el modelo se fue orientando a agrupaciones financieras. Así, usualmente un banco de depósito conseguía agrupar como filiales a una financiera, una hipotecaria, un departamento de ahorro y un departamento de fideicomiso. Para 1970, la mayoría de los grupos financieros ya estaban constituidos y operaban abiertamente, siendo así necesario reconocer legalmente la existencia de tales entidades,

¹⁸ Estas instituciones estaban pensadas para emitir bonos generales y bonos comerciales aunque también podían recibir recursos a plazos más cortos.

¹⁹ Se refiere a la fracción obligatoria y mínima (requerida por la autoridad) de los depósitos de los ahorradores que los bancos comerciales deben mantener como reservas para poder atender los retiros de los depositantes. Es decir la proporción de los depósitos que los bancos no pueden prestar. El encaje legal es un requerimiento que el banco central puede hacer a los bancos y que generalmente se deposita en el banco central. En México no existe encaje legal.

²⁰ Se entiende por banca universal la provisión de la totalidad de los servicios financieros por una misma entidad o consorcio.

imponiéndoles la obligación de seguir una política financiera coordinada y un sistema de garantías recíprocas en caso de la pérdida de sus capitales pagados²¹.

Por último, la creación del concepto de banca múltiple como un banco de depósito, una sociedad financiera y una hipotecaria fue inevitable entre 1976 y 1980. Siendo ésta no excluyente de los grupos financieros.

Durante 1975, y mientras el desarrollo del sistema financiero continuó, el 2 de enero de ese año se publicó la nueva Ley del Mercado de Valores, con la que se promovía separar el mercado de valores del bancario; y que a su vez contribuyó a crear servicios financieros mucho más profesionales creando agentes especializados y restringiendo la operación de ciertas personas en la bolsa. A su vez el avance en la normatividad de la banca múltiple permitió que 93 instituciones de crédito se convirtiesen en 14 instituciones de banca múltiple, donde cabe mencionar que el Grupo Bancomer, S.A. concentró a 35 de esas instituciones. De acuerdo a Villegas y Ortega (2002), las instituciones que se sumaron fueron:

1. Multibanco Comermex, S.A.
2. Bancrecer, S.A.
3. Unibanco S.A.
4. Banca Promex, S.A.
5. Banco Nacional de México, S.A.
6. Banca Metropolitana, S.A.
7. Banco Internacional, S.A.
8. Banco Occidental de México, S.A.
9. Banco del Atlántico
10. Banco Mercantil de Monterrey, S.A.
11. Actibanco Guadalajara, S.A.
12. Banca Serfín
13. Banca Confía
14. Bancomer, S.A.

Así durante 1978, mientras se confirmaba la riqueza petrolera con que contaba el país, las expectativas se elevaron; hubo un descenso en la inflación y el crecimiento del PIB tuvo un repunte.²² Fue, de igual manera, durante este periodo que surgieron los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), instrumentos de gran liquidez y buen rendimiento que permitía financiar al gobierno federal o para controlar el medio circulante (Villegas y Ortega, 2002). Al mismo tiempo, durante la primera mitad del siglo XX, México trabajaba en la consolidación de un sistema financiero que le permitiese expandir los servicios de este carácter que pudieran ofrecer a la población beneficios que repercutieran en el crecimiento económico.

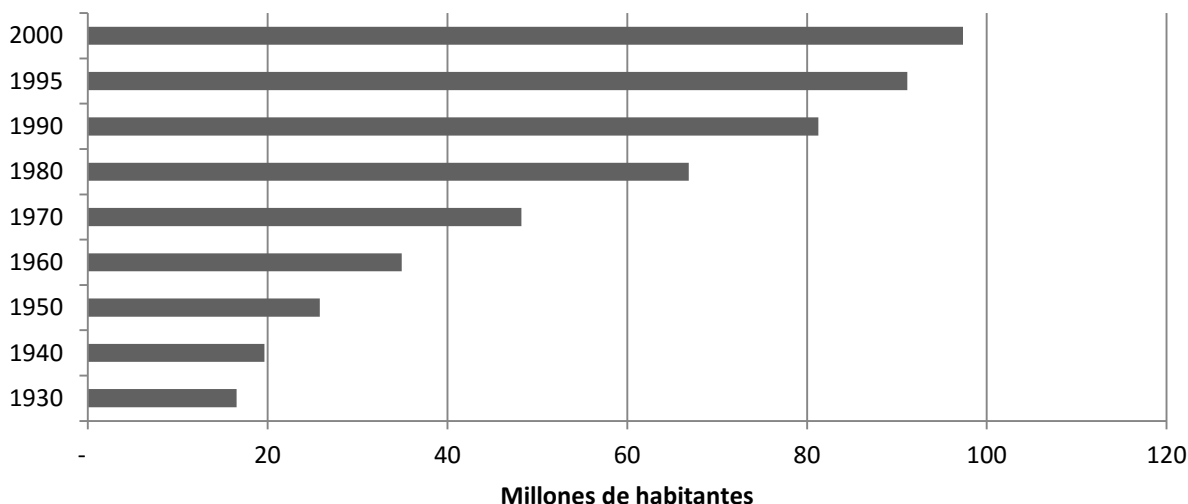
Entre 1945 y 1982 hubo una bancarización importante en el país. Si bien esto se debía a los avances en el marco regulatorio del sector, también hubo hechos coyunturales que permitieron este avance. Primero, entre 1940 y 1980 hubo un crecimiento importante de la población (véase gráfica 1.15.), ante esto las

²¹ Según las normas aprobadas, un grupo financiero era un conglomerado cuyas empresas filiales seguían una política financiera coordinada y entre los cuales existían nexos patrimoniales de importancia.

²² Conviene remitirse al primer apartado del capítulo I para una precisión de estos datos.

necesidades de usos del sistema financiero principalmente en la obtención de recursos y facilitación de los mismos fue evidente, no obstante que la gran mayoría de la población rural no tuvo acceso a los servicios que el sistema iba desarrollando; y segundo, el crecimiento económico asociado al *cardenismo* y durante todo el *desarrollo estabilizador*, fue crucial para que la entrada de capitales desarrollase el sistema financiero y en particular bancario en México.

Gráfica 1.15.
Población Total en México



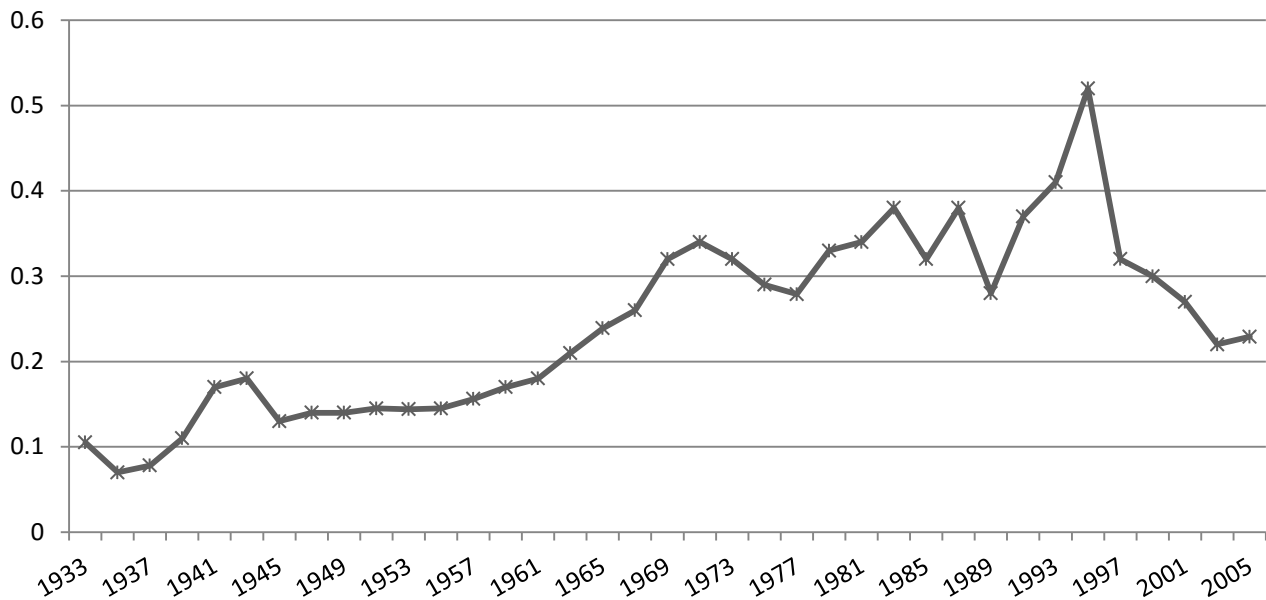
Fuente: estadísticas en la página electrónica del Consejo Nacional de Población.

Previo a los años en que diera comienzo el *desarrollo estabilizador* la penetración financiera, medida por la relación entre los activos totales de la banca y el PIB, era mínima teniendo niveles muy debajo de los deseados. Junto a las reformas de las que se hablaba y un proceso importante de bancarización del país, fue que hacia mediados de siglo XX se consiguió un aumento importante de la penetración financiera que además terminó por tratarse de un crecimiento sostenido a lo largo de las dos décadas posteriores a los años cincuenta.

Sin embargo, es importante considerar que aunque previo al desarrollo sostenido de la penetración financiera hubo un crecimiento, este no se consiguió ya que México enfrentó periodos donde el crecimiento de la economía era errático motivo por el cual el sistema financiero no conseguía el grado de penetración deseado. Esto es, para que un sistema financiero pueda desarrollarse adecuadamente requiere no sólo de estabilidad económica sino de un crecimiento económico sostenido durante un amplio periodo.

La gráfica 1.16 muestra la evolución de la razón activos de la banca privada/PIB. Como ya se explicaba, puede observarse un repunte desde principios de la década de los años cincuenta. Es a partir de ese periodo y hasta principios de la década de los años setenta que la penetración financiera mantiene un crecimiento sostenido, y a partir de esta época es que comienza un movimiento que refleja la incertidumbre económica suscitada en el país durante la segunda mitad del siglo XX.

Cuadro 1.16.
Activos totales de la banca privada / PIB
1933 - 2005



Fuente: Banco de México, Informe Anual (1932 – 1990); Anuario Financiero de México (1940 - 1982); Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

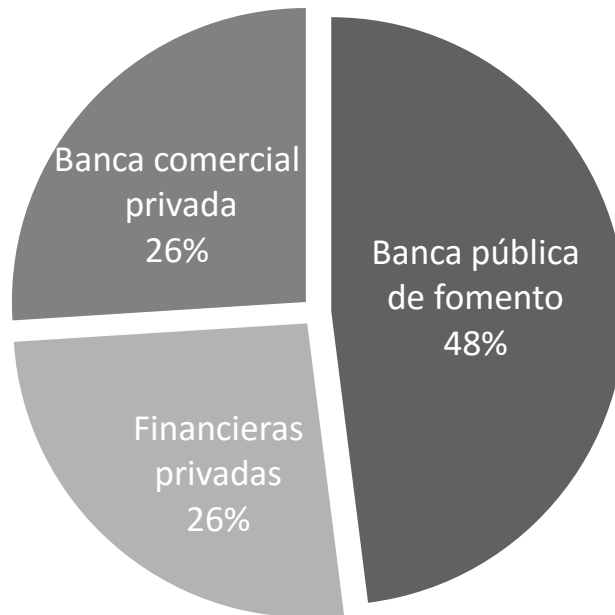
De acuerdo con Del Ángel²³, no obstante el crecimiento de la penetración financiera durante el periodo mencionado, las estimaciones indicaban un sistema financiero insuficiente e inaccesible para el total de la población. Según este autor, hacia tal periodo se calculaban 7.6 sucursales bancarias y 16.6 cajeros automáticos por cada 100,000 habitantes, lo que comparado con otros países era demasiado bajo. Así, bajo esta previsión de una nación poco cercana a los servicios financieros, el gobierno buscó acercar a los sectores de la economía que no estaban bancarizados al sistema financiero por medio de una política que incluyó la creación de bancos de desarrollo y en particular del concepto de *banca de segundo piso*²⁴. Sin embargo, y a pesar del desarrollo de instituciones particularmente crediticias, el sistema financiero encontró opciones en figuras como las cajas de ahorro populares para ofrecer al público posibilidades de incluirse en el sistema financiero.

Entre 1945 y 1970 el fuerte otorgamiento de créditos se vio mejorado por los créditos provenientes de la banca de desarrollo. En la gráfica 1.17 se puede ver que casi la mitad de los créditos otorgados durante ese periodo corresponden a la banca pública de fomento, repartiéndose el resto la banca comercial privada y las financieras privadas.

²³ Del Ángel Mobarak, Gustavo (2010), *La paradoja del desarrollo financiero*, CIDE. En: Kuntz Ficker (coordinadora) (2010).

²⁴ Se entiende por banca de segundo piso al conjunto de instituciones financieras que no atienden, ni directa ni personalmente, a los usuarios del sistema financiero, sino que actúan como intermediarios entre ellos y los establecimientos bancarios para gestionar la consecución de recursos.

Gráfica 1.17.
Composición del crédito por fuente
(promedio anual 1945 - 1970)

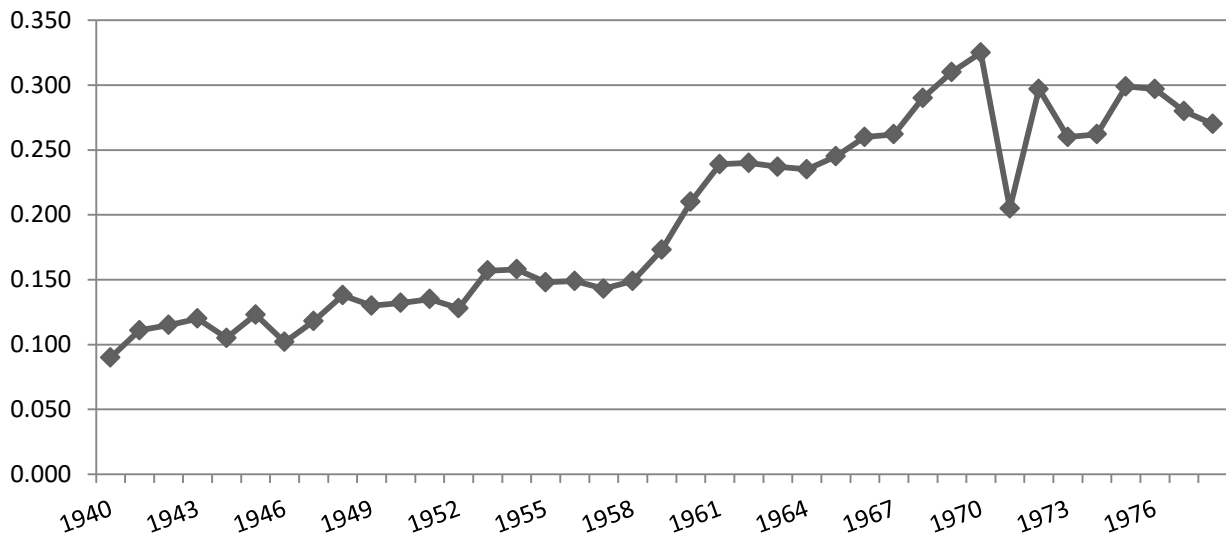


Fuente: Del Ángel (2002).

Aunque una gran parte de los créditos otorgados correspondía a las instituciones de banca pública de reciente creación, es notable que la penetración financiera, medida como una razón del monto de créditos otorgados contra el PIB, fue a la alza de manera notable. La grafica 1.18 da cuenta de ello, en ella se observa la trayectoria de largo plazo de la cartera de crédito contra el PIB. Básicamente el total del periodo en la gráfica muestra un crecimiento sostenido particularmente a partir de 1957.

De acuerdo con Del Ángel (2010) el fenómeno de los créditos otorgados correspondió en gran medida a una política económica de Estado, la cual identificaba el crecimiento con el desarrollo de las actividades industriales para las cuales hubo un apoyo importante, no así para las actividades agrarias. Por otro lado, Del Ángel, resalta que el crédito al consumo tampoco fue pionero de este desarrollo crediticio. Señala, por ejemplo, que la primera emisión de tarjetas de crédito de Banamex fue en 1968, es decir fue hacia la década de los setenta cuando el crédito al consumo cobró mayor importancia. En el caso de los créditos hipotecarios la gran mayoría fueran direccionados a proyectos de expansión industrial y no de patrimonio para trabajadores.

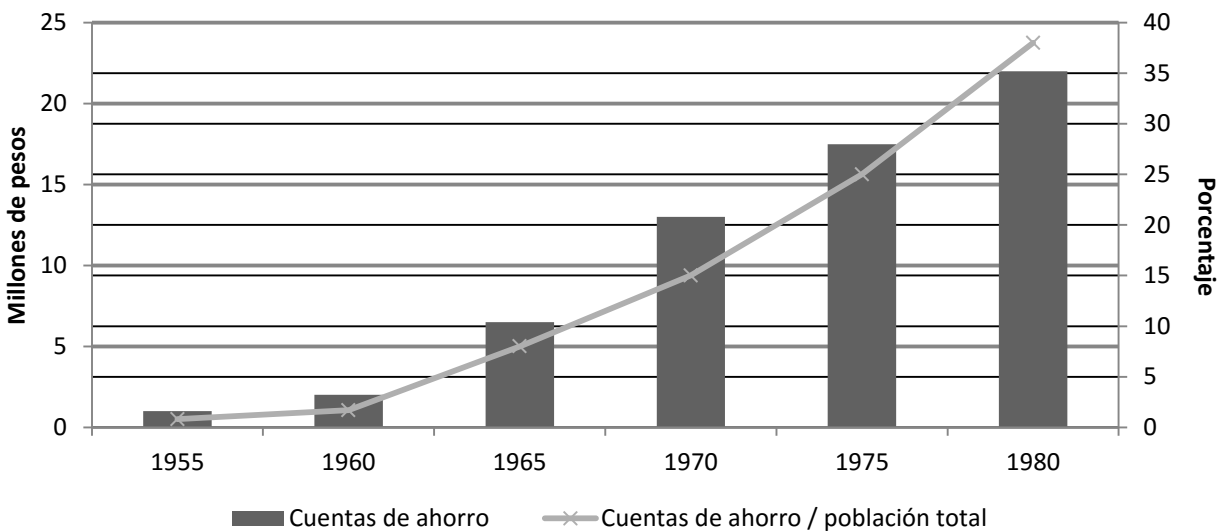
Gráfica 1.18.
Cartera de crédito / PIB
1940 - 1978



Fuente: Del Ángel (2002)

No obstante esta situación de créditos enfocados a ciertos sectores, hubo un aspecto particular que se desarrolló durante esa época en la banca que fue la masificación de productos financieros de ahorro que permitió al público en general acercarse a los servicios financieros. Esta masificación de productos hizo que la banca invirtiese en tecnología para el manejo masivo de datos y puntos de atención al cliente.

Gráfica 1.19.
Cuentas de ahorro y cuentas de ahorro/población total
(años seleccionados)



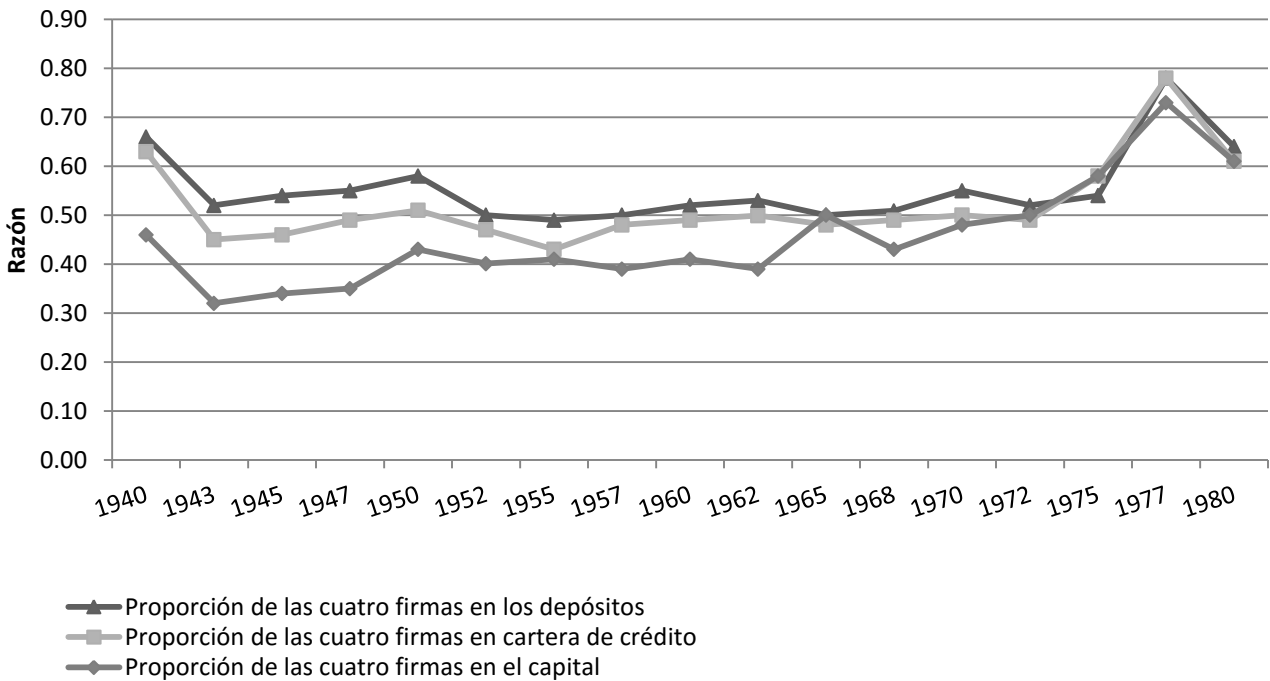
Fuente: Del Ángel (2010)

La nacionalización de la banca en 1982

En 1982, el sistema bancario quedó bajo el control gubernamental por casi un decenio, durante el cual se inició una amplia transformación del modelo desarrollo, hacia la conformación de una economía abierta que funcionara más acorde con las reglas del mercado.²⁵

Como se explicó en el primer apartado de este capítulo, a principios de la década de los años ochenta México enfrentó una crisis de proporciones mayúsculas. En el contexto de un crecimiento desequilibrado y una expectativa de inflación de dos dígitos se dio la primera devaluación fuerte a principios de 1982 buscando abaratar los productos extranjeros y evitar una fuga de capitales. No obstante, esto no se consiguió, así Banco de México decidió retirarse del mercado de cambios pues resultaba muy caro mantener el tipo de cambio. Esta baja siguió en el mercado de valores donde el índice de la Bolsa Mexicana de Valores cerró el 31 de agosto en 546.95 unidades luego de que en abril de 1979 había tenido su punto más alto con 1,729.18 puntos.

Gráfica 1.20.
Concentración de la banca mexicana mediante la participación de mercado de las cuatro firmas mayores (1940 - 1980)



Fuente: Del Ángel (2002).

²⁵ Clavijo, Fernando y Boltvinik, Jana (2000), La reforma financiera, crédito y el ahorro. En: Clavijo, Fernando (compilador) (2000), Reformas económicas en México, 1982-1999, México, Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

Al mismo tiempo de esta caída económica, la concentración bancaria ascendía. La gráfica 1.20 muestra la concentración de la banca mexicana mediante la participación de las cuatro firmas mayores. Es evidente que hacia el final del periodo de la gráfica, la concentración tiene un pico importante, no obstante que aunque existen picos a la alza y a la baja, puede verse un comportamiento a la alza en la concentración.

Dada la coyuntura económica adversa, el 1 de septiembre de 1982 llegó el decreto presidencial de José López Portillo, con el cual se nacionalizó la banca privada y se instauró el control total de cambios con dos paridades: la preferencial, a 50 pesos por dólar, y la ordinaria, a 70 pesos por dólar. Siendo además, el Banco de México, el único autorizado para importar y exportar divisas (Villegas y Ortega, 2002).²⁶

De acuerdo con Carlos Tello²⁷, la nacionalización de la banca obedeció principalmente a lo siguiente:

- Otorgamiento de créditos baratos de la banca a empresas cuyas acciones eran parcial o totalmente propiedad de los mismos banqueros. Dentro de esto incluían préstamos a grupos propiedad de familiares y vía acuerdos.
- Otorgamiento de créditos a empresas de los banqueros o de sus parientes, vía acuerdos, por montos que excedían los límites legalmente autorizados; en ambos casos los créditos se renovaban automáticamente.
- Pago de intereses mayores a los autorizados a clientes especiales.
- Cobro de cantidades determinadas por no mantener un saldo mínimo promedio en cuentas de cheques.
- Pago de intereses ínfimos en cuentas de ahorro.
- Trato discriminatorio en la prestación de servicios.

La nacionalización bancaria tuvo implicaciones importantes en el sector financiero del país. Para Del Ángel (2010) a pesar de que los bancos mantuvieron un nivel de rentabilidad alto, ésta se debió en gran medida a que una parte muy importante de los recursos se destinó a financiar el sector público. La regulación instaurada requirió que parte de los recursos captados por los bancos se mantuviesen en el encaje legal, crédito selectivo, valores del gobierno y crédito al sector público, por lo que los bancos recibieron retornos elevados. No obstante, el resto de los recursos disponibles para financiar proyectos privados de inversión, fue mínimo. De acuerdo con el autor mencionado, entre 1983 y 1988 el crédito al sector privado cayó y el número de acreditados bancarios se contrajo en más de 50%.

Sin embargo, a pesar de haber mantenido una regularidad en la rentabilidad de los bancos, para Del Ángel (2010), una de las secuelas más importantes fue que quienes dirigieron la banca durante el periodo en que se encontró nacionalizada eran personajes que aspiraban a puestos en el sector público y no a trascender en una carrera bancaria. Esto trajo una doble consecuencia, ya que además del desinterés de los banqueros del momento, la falta de experiencia en el riesgo crediticio asociado a enfocarse en proyectos personales en el sector público provocó un letargo a largo plazo que expondría las debilidades del sistema bancario con su reprivatización.

²⁶ De acuerdo a Villegas y Ortega (2002), en aquellas fechas sólo 28 países no tenían control de cambios; 10 eran productores petroleros; otros eran países pequeños que se dedicaban al comercio internacional (Panamá, Hong Kong, Haití, Líbano y Singapur), y el resto en países desarrollados.

²⁷ Tello, Carlos (1984), *La nacionalización de la banca en México*, 2da ed., México, Pp. 65 – 68.

Aunque el periodo en que el gobierno controló la banca puede considerarse como un retroceso en la experiencia de la banca comercial, es indiscutible que durante esa época se promovieron avances (principalmente de orden legal) que solidificaron el sistema financiero mexicano. El caso de la Bolsa Mexicana de Valores es el que mejor ejemplifica esto.

Durante la década de los ochenta la bursatilización tuvo un auge importante, se crearon y autorizaron instrumentos de inversión que ofrecían confianza a los inversionistas. Este crecimiento, de hecho, fue el pilar sobre el que se sustentaría el avance hacia los llamados *grupos financieros*. Es menester señalar que el avance legal en esta materia se debió en gran medida, a que el poder legislativo no necesito de negociaciones que alentarán el avance legislativo dado su condición de propietario de la banca.

La reprivatización de la banca en la década de los noventa

El proceso de reprivatización bancaria tuvo lugar hacia la década de los años noventa. Sin embargo, las condiciones que permitirían que sucediera esto comenzaron desde la llegada de Miguel De la Madrid a la presidencia de la república²⁸ y concretamente con el gobierno de Carlos Salinas de Gortari en 1988.

Cuadro 1.11.
Lista de bancos privatizados

Institución	Fecha de venta	Principales compradores
Multibanco Mercantil		
Mexicano	11 de junio de 1991	José Madariaga
Banpaís	17 de junio de 1991	Ángel Rodríguez
Banca Cremi	25 de junio de 1991	Raymundo Gómez Flores
Banca Confía	4 de agosto de 1991	Jorge Lankenau
Banca de Oriente	11 de agosto de 1991	Marcelo y Ricardo Margaín Berlanga
Bancrecer	18 de agosto de 1991	Roberto Alcántara
Banamex	27 de agosto de 1991	Roberto Hernandez y Alfredo Harp Helú
Bancomer	27 de octubre de 1991	Eugenio Garza Lagüera
BCH (Después Unión)	10 de noviembre de 1991	Carlos Cabal Peniche
Serfín	26 de enero de 1992	Adrián Sada Gonzáles
Comermex (Inverlat)	10 de febrero de 1992	Agustín Legorreta

²⁸ Miguel De la Madrid expresó en diversas ocasiones su postura en contra de la privatización bancaria que llevó a cabo su antecesor en la presidencia, José López Portillo. Para una profundización del tema y una visión de los principales actores en la privatización de la banca, véase: documental *1982: La decisión del presidente*. (2008) Dirección de Diego Delgado y Luciana Kaplan, México.

Mexicano Somex	6 de marzo de 1992	Carlos Gómez y Gómez y Manuel Somoza Alonso
Banco del Atlántico	29 de marzo de 1992	Alonso de Garay
Promex	5 de abril de 1992	Eduardo Carilo Díaz
Banco del Oriente	12 de abril de 1992	Rodolfo Esquer Lugo
Mercantíl del Norte	14 de junio de 1992	Roberto Gonzáles Barrera
Internacional	28 de junio d 1992	Antonio del Valle
Banco del Centro	6 de julio de 1992	Hugo Villa Manzo

Fuente: Guillén (2010).

Previo a la privatización de 18 bancos entre 1991 y 1992, las reformas llevadas a cabo fueron abriendo el mercado financiero y en particular el bancario, hacia una desregulación pronunciada. Durante 1988 se estableció que el pasivo de las aceptaciones fuese cubierto 30% con valores gubernamentales (CETES o BONDES) o con depósitos con interés en el banco central, sustituyendo con esto el encaje legal del 51% por un coeficiente de liquidez de 30%. En 1989 se canceló el esquema de fijación de tasas máximas por parte del banco central nacional, al mismo tiempo que se autorizó el pago de intereses en las cuentas de cheques.

Ya para el año en que comenzó en forma la privatización bancaria se reemplazó el coeficiente de liquidez impuesto por uno de 50%²⁹. Esto obedeció en gran medida a la necesidad de contener la fuerte afluencia de capitales de corto plazo. En mayo de 1990 el congreso de la unión aprobó la iniciativa presidencial con la que se reformaron los artículos 28 y 123 de la Constitución con objeto de permitir el régimen mixto en la prestación de servicios de banca y crédito. Así, se creó el Comité de Desincorporación Bancaria, el cual conduciría el proceso bajo tres etapas, a saber: valuación contable y económica de las instituciones, registro y autorización de los posibles adquirientes, y enajenación de la participación accionaria del gobierno federal en dichas instituciones. De acuerdo con Clavijo (2000), en promedio se obtuvo un precio de venta 3.5 veces el valor en libros. El mecanismo utilizado fue el de subasta pública, lo que a juicio del autor mencionado, condujo a un amplia dispersión en la participación del capital de los bancos. En todos los casos el ganador de la subasta fue el que ofreció mayor precio (Clavijo, 2000).

A la par de la ejecución de la privatización bancaria se tomaron medidas regulatorias con el fin de evitar riesgos potenciales asociados a la propia privatización. Esta regulación se dio en gran medida durante el último periodo de gobierno de Carlos Salinas. A decir de Clavijo (2000), ésta regulación fue hecha de manera errónea pues aunque hubo avances regulatorios para la banca, previo a su privatización, en general se procedió primero a privatizar el sector bancario y posteriormente a regularlo paulatinamente.

Por ejemplo, en octubre de 1988 se eliminaron restricciones a la banca en tres aspectos (Villegas y Ortega, 2002):

²⁹ En realidad el coeficiente de liquidez permaneció de 50% para la captación en moneda extranjera y 25% sobre los saldos de agosto en moneda nacional que debió invertirse en Bondes con vencimiento a 10 años.

- Limitaciones de los montos de emisión de instrumentos a tasa de interés libre. Ahora los bancos podrían emitir aceptaciones bancarias con más libertad y ya no en función del capital contable de cada institución. Su limitación sería el coeficiente de liquidez de 30% que sustituyó al encaje legal.
- Fijación de topes a las tasas de interés referentes de instrumentos de captación tradicionales. Ahora los bancos podrían ofrecer tasas libremente.
- Actividades a las que canalizarían sus recursos.

Así, debido a que la actividad bancaria no giraría alrededor de la tasa de Costo Promedio Porcentual (CPP), la tasa de CETES a 28 días se convirtió en la tasa de referencia.

Sin embargo, aunque algunas de las reformas en materia de reglamentación bancaria y financiera se llevaron a cabo previo a la privatización, una gran mayoría de ellas fueron instauradas durante el proceso privatizador o posterior a él. Un ejemplo, es de la Ley de Instituciones de Crédito llevada al congreso de la unión a la par de la reforma para la reprivatización bancaria. En esta ley se define la figura y características de banca múltiple y banca de desarrollo. De igual forma se especifican las limitaciones a la banca internacional, y se amplían sus alcances en cuanto a realizar operaciones activas y pasivas en territorio nacional. El porcentaje de participación máxima que se le permitió al capital extranjero en las instituciones del Sistema Financiero Mexicano fue de 30%. Esta implementación legal sentó las bases de lo que sería la banca universal en México, que es un sistema que ofertaría desde banca comercial hasta banca de inversión, cubriendo necesidades de factoraje, arrendamiento financiero, seguros y fianzas. El objetivo principal del nuevo régimen legal consistía en dotar a la banca nacional de armas para transformarse en una banca más fuerte para competir internacionalmente frente a intermediarios extranjeros.

La regulación en el Sistema Financiero Mexicano durante los primeros años de la década de los noventa fue importante.

- En 1991 se legalizaron las sociedades de ahorro y préstamo conocidas como cajas de ahorro.
- La formalización de los grupos financieros como un acercamiento a la banca universal, integrando su capital en cuatro tipos de participaciones accionarias.
- En 1992 la CNV aprobó el proyecto de títulos opcionales, comúnmente llamados *warrants*, que son documentos que conceden al tenedor el derecho de intercambiar dante un periodo un título de un valor o de una canasta de varios títulos, denominados valor subyacente, a un determinado precio establecido, denominada precio de ejercicio, a través del pago de una prima.
- En 1993, se publicaron las bases para la organización y funcionamiento de las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOL), que tenían como objetivo la colocación de instrumentos inscritos en el Registro Nacional de Valores para otorgar crédito a ciertos sectores o actividades.
- En 1993 se autorizaron los Bancos de Objeto Limitado con Especialidad Hipotecaria con el objetivo específico de atender el mercado hipotecario captando recursos a mediano y largo plazo.
- El banco central nacional, Banco de México, viviría su autonomía hacia mayo de 1993, liberándolo así de la obligación de financiar al gobierno federal y otorgándole el objetivo de proveer a la economía mexicana de circulante y mantener su poder adquisitivo.
- En noviembre de 1993 se envía al Congreso de la Unión la Ley de Inversiones Extranjeras donde se establece la posibilidad de que la participación extranjera participe en cualquier proporción en el

capital social de las empresas mexicanas. Pasando de la regulación a la promoción de la inversión extranjera en México.

- En diciembre de 1993, se consolidó la figura de Grupo Financiero, la cual debía estar conformada por una sociedad controladora y por alguna de las siguientes entidades:
 - Almacén general de depósito
 - Arrendadora financiera
 - Empresa de factoraje
 - Casa de cambio
 - Institución de fianzas
 - Institución de seguros
 - SOFOL
 - Casa de bolsa
 - Institución de banca múltiple
 - Sociedad operadora de sociedad de inversión
- En 1994 se autorizaron los Bancos de Objeto Limitado con Especialidad de Sociedad Financiera que captarían recursos a mediano y largo plazo y se colocarían como créditos refaccionarios.

El desarrollo financiero posterior al TLCAN

Como se plantea en la generalidad del presente trabajo, el año de 1994 representa una ruptura importante en el modelo económico y político instaurado en el país. El sistema financiero no se excluye de esta hipótesis. Si bien puede considerarse que 1982 fue trascendental como consecuencia de la nacionalización bancaria, la realidad es que la privatización bancaria realizada aproximadamente una década después ha perdurado hasta nuestros días. En el siguiente apartado se pretende hacer una explicación de las generalidades que han marcado esta evolución financiera.

La política económica para el desarrollo financiero detrás del TLCAN

Como ya se ha venido planteando a lo largo del presente trabajo, la lógica de la incorporación de México al TLCAN, correspondía a un cambio de modelo económico. Este modelo incluía una apertura económica, que en términos generales tiene su fundamento en el libre intercambio entre naciones, todo esto en un marco de lo que actualmente se denomina *globalización*. El término *globalización*, refiere a un proceso de aumento de la interacción internacional y entre sí de ideas, información, capital, bienes y servicios y personas. (Lemus, 2011)

De acuerdo con Lemus (2011), el concepto *globalización* tiene sus siguientes implicaciones:

- Aprovechamiento de las ventajas comparativas, ya que los países promueven aquellas actividades donde los costos comparativamente con otros países son más bajos.
- Genera una mayor movilidad de recursos productivos, disminuyendo la capacidad de control sobre ellos.
- Existe una reestructura industrial, entendida principalmente bajo la idea de que se traslada el poder de los gobiernos a instituciones supranacionales, como es la Organización Mundial de Comercio (OMC), la Unión Europea (UE), la Organización de las Naciones Unidas (ONU), etc.

Aunque algunos teóricos sobre el tema defienden la *globalización* como un proceso que eventualmente repercute de manera positiva en una economía, existen quienes defienden la idea de que este proceso afecta negativamente en la pérdida de empleos en los sectores atacados por los países que intervienen en un mercado con ventajas sobre quienes ya se encontraban en él, en la presión para la reducción de los salarios como consecuencia de intentar elevar la productividad, la degradación del ambiente natural y la expansión de una manera frenética de los grandes imperios empresariales a los que resulta imposible competirles. No obstante estas impresiones, el hecho es que México ya venía participando en una lógica de apertura comercial acentuada hacia los años noventa.

Para Lemus (2011), los dos motivos principales que orillaron al gobierno de Carlos Salinas de Gortari a incorporarse al TLCAN fueron en primer lugar, la observación del desarrollo económico de la cuenca oriental del Pacífico; y segundo, la unión Europea, en particular el desarrollo de la Europa Occidental como Alemania, Austria, Bélgica, etc. Siendo desde luego el objetivo primordial el de eliminar las cuotas arancelarias que elevasen los costos de las empresas nacionales respecto al resto del mundo.

En particular el sistema financiero mexicano así como el total de la economía enfrentaron este hecho coyuntural que en definitiva cambió las condiciones a partir de ese momento. Con ello, si bien el total de la economía nacional experimentó una clara apertura comercial, los servicios financieros y por consecuencia el desarrollo financiero recibieron un tratamiento especial inspirado en un esquema de “apertura gradual”.³⁰ Sin embargo, además de la reducción de aranceles y la eliminación de barreras no arancelarias para el comercio de bienes y servicios, se estableció una normatividad que se puede resumir en lo que se denominó “trato nacional”, que básicamente consistía en que los países conformantes del tratado no podían aplicar criterios y/o derechos distintos para inversionistas nacionales y extranjeros.

Al respecto Pino y Ponce (1994) explican que la gradualidad y el periodo de transición previo a una apertura total en realidad buscaban desarrollar a los intermediarios financieros; así como como incentivar la competitividad antes de enfrentarse a una competencia externa. De igual manera, ésta apertura gradual permitiría que el país no experimentase cambios severos en su estabilidad económica.

A la par de la puesta en marcha del TLCAN, fue necesario reformar en materia jurídica las siguientes leyes: la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, la Ley de Sociedades de Inversión, la Ley General de Instituciones de Seguros, la Ley Federal de instituciones de Fianzas y la Ley General del Mercado de Valores. Con esta desregulación que permitía la incorporación de nuevos agentes en el mercado prácticamente se duplicaron, por ejemplo, el número de bancos nacionales existentes; pasando de 18 en 1993 a 34 en 1996.

³⁰ Pino Hidalgo, Enrique y Ponce Meléndez, Flavio (1994) “Los servicios financieros en el TLCAN”. En Emmerich, Gustavo (coordinador), El tratado de libre comercio texto y contexto (2000), Universidad Autónoma Metropolitana, unidad Iztapalapa, México.

El desarrollo financiero a partir de 1994 y hasta 2004

Como se explicaba, el año de 1994 fue de una gran actividad legislativa en materia financiera a través del establecimiento de medidas regulatorias. La más significativa de las medidas fue la de obligar a los bancos a asegurar sus depósitos en una institución creada en 1990, para ese fin: el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA). Así mismo, de dispusieron las siguientes medidas como parte del marco regulatorio establecido:

- i) Lineamientos de capitalización bancaria compatibles con los del BIS,³¹ cuya entrada en vigencia se pospuso hasta 1993.
- ii) Obligación de clasificar la cartera crediticia en cuatro categorías de riesgo, a fin de que los bancos pudieran crear medias preventivas de 1, 20 60 y 100%, según el grado de riesgo.
- iii) Límites máximos de financiamiento a individuos y entidades.
- iv) Obligación de mantener equilibrada la posición de divisas.

Aunado a este proceso de refuerzo regulatorio, durante 1994 se crearon las Sociedades de Información Crediticia de los sujetos potenciales de crédito, se fusionaron la Comisión Nacional Bancaria (CNB) y la Comisión Nacional de Valores (CNV) en un solo organismo, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). De igual forma, dentro de este proceso el Banco de México consiguió su autonomía del gobierno federal. Las leyes y reformas que brindaron autonomía al Banco de México contemplaban lo siguiente:

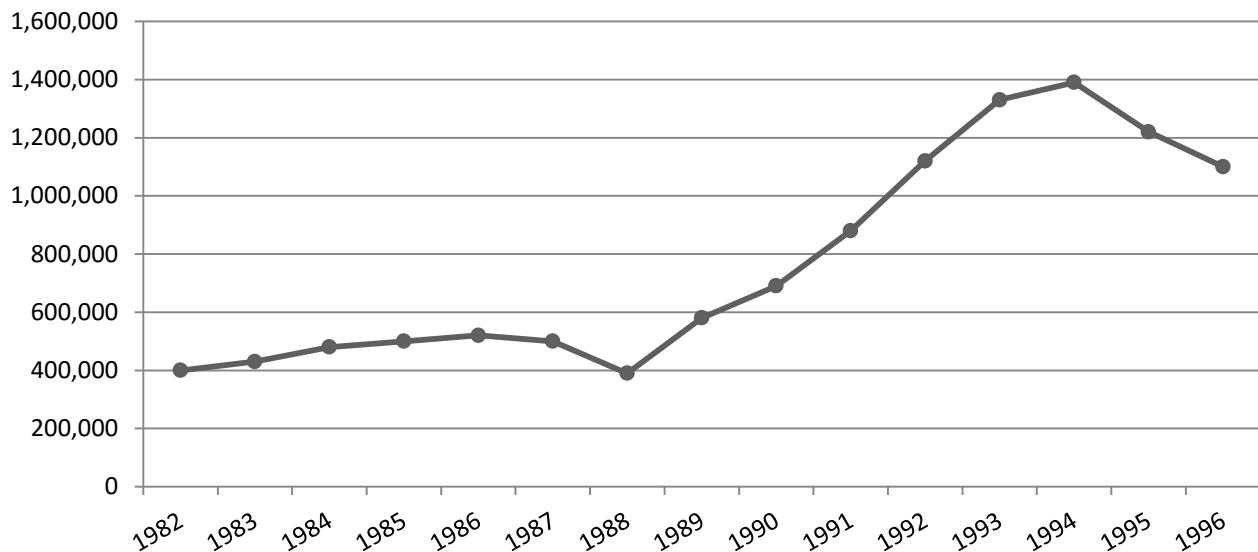
- a) El banco central es autónomo en sus funciones y administración.
- b) Su objetivo básico es la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.
- c) Tiene facultad exclusiva para manejar su propio crédito.
- d) Tiene a su cargo, en cooperación con las autoridades competentes, la regulación del tipo de cambio y de la intermediación y servicios financieros.

Una vez consumada la privatización bancaria, durante 1993 se reorganizó la banca de fomento, redefiniendo sus objetivos y su modo de operación. Se eliminó el enfoque sectorial desarrollado durante mediados del siglo XX y se enfocó a la resolución de imperfecciones en el mercado crediticio convirtiéndose en banca de segundo piso³² (Clavijo, 2000). Las dos consecuencias inmediatas de esta transformación de la banca y particularmente del mercado crediticio fueron en primer lugar, que la selección de los proyectos sujetos de crédito quedó en manos de la banca privada ajustándose a criterios estrictamente de mercado y no como lo hubiese hecho una banca de desarrollo, a criterios de fomento en sectores específicos de la economía; y en segundo lugar, que hubo una explosión del otorgamiento de crédito que venía sucediendo desde el año de 1988.

³¹ La proporción de capital mínimo/activos ponderada por el riesgo debería ser 8%.

³² Sólo Banco Nacional de Crédito Rural (Banrural) y el Banco Nacional de Comercio Interior (BNCI) permanecieron como banca de primer piso.

Gráfica 1.21.
Crédito bancario 1982 - 1996
(millones de pesos a precios del año 2000)



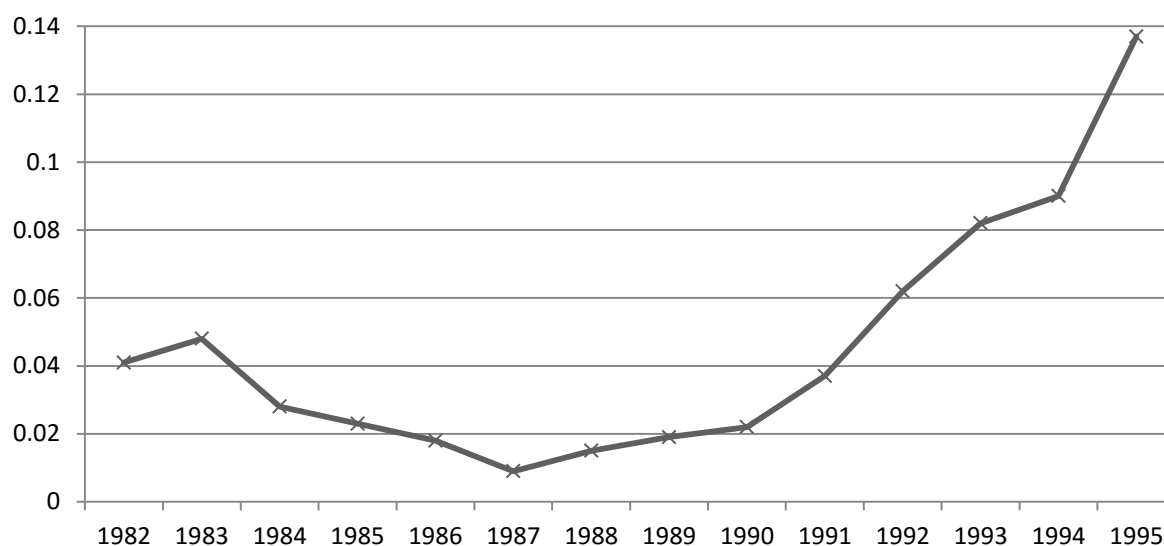
Fuente: Del Ángel (2002).

Sin embargo, la explosión del crédito no fue precisamente consecuencia de una política gubernamental. Al privatizarlos, los bancos, quedaron en manos de gente que no los administró de manera adecuada. Como se aprecia en la gráfica 1.21 desde 1984 y hasta 2004, el crédito vio una era totalmente ascendente, una era que a la postre se convertiría en una de las causas de la crisis de 1994.

Para Villegas y Ortega (2002), los programas que el gobierno implementó ante la crisis y las consecuencias de la crisis se resumen en lo siguiente:

- Enero de 1995. Se inicia el programa de inyección de liquidez en moneda extranjera con el que se liquidaron en principio las tenencias de Tesobonos.
- Febrero de 1995. Se da el programa de aumento de reservas para dar un mayor respaldo a los bancos.
- Marzo de 1995. Se amplía el límite a las inversiones extranjeras para participar en los bancos, sentando las bases para que bancos extranjeros se apropiaran de bancos nacionales.
- Abril de 1995. Se ofertan instrumentos indizados con rendimientos reales (UDIS).
- Mayo de 1995. Compra selectiva de cartera. Con el programa Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) el gobierno adquirió la cartera vencida de los bancos aumentando la deuda pública nacional. Parte de esta interpretación se puede observar en la gráfica 1.22, donde es evidente el aumento de morosidad desde 1990 y hasta 1995, coincidiendo perfectamente con la explosión crediticia de la que se hablaba.
- Agosto de 1995. Apoyo Inmediato a Deudores (ADE). Programa con el que se reestructuran créditos, se amplían plazos y quitas y se convierten deudas de pesos a UDIS.

Gráfica 1.22.
Índice de morosidad
1982 - 1995



Fuente: Del Ángel (2002).

Luego del estallido de la crisis del que se hablaba en el primer apartado de éste capítulo, el apoyo para el sector financiero fue crucial. El programa para el rescate bancario y financiero fue llamado FOBAPROA. Básicamente los programas lanzados tenían dos objetivos centrales: mejorar la capitalización de los bancos y evitar una crisis sistémica; y aliviar los problemas de cartera vencida apoyando a instituciones y deudores.

Cuadro 1.12.
Indicadores de solvencia bancaria en México
(1991-1998)

Periodo	Índice de morosidad*	Índice de capitalización**	Provisiones/cartera vencida
1991	3.9	7.6	31.1
1992	5.1	9.2	54.3
1993	6.7	10.1	48.7
1994	7.7	9.6	46.6
1995	7.2	11.1	72.6
1996	6.2	12.1	124
1997	12.3	15.5	59
1998	1.4	16.2	63.1
Promedio 1991 - 1994	5.7	9.1	45.2
Promedio 1995 - 1998	9.3	13.7	79.7

*Entendido como el porcentaje de cartera vencida respecto a cartera total

**Capital neto/activos sujetos a riesgo

Fuente: Clavijo, Fernando (compilador) (2000).

En ese sentido, las mediciones financieras para entender la dimensión del rescate son importantes. Una de ellas es la viabilidad financiera, que de acuerdo con Clavijo (2000), se puede medir en dos partes. La primera por la solvencia bancaria a través de: la morosidad, la capitalización y las provisiones preventivas. La segunda por indicadores de rentabilidad: gastos operativos, margen de intermediación y utilidades como porcentaje de los activos totales medios.

La primera parte de estos se puede resumir en el cuadro 1.12. Se puede observar que la morosidad entendida como el porcentaje de cartera vencida respecto a la total, alcanzó niveles de 9.3% en promedio entre 1995 y 1998, que corresponde al periodo posterior a la crisis de 1995. A su vez, el promedio del mismo indicador entre 1991 y 1994 fue de 5.7%. Resulta claro que a lo largo del periodo mostrado en la tabla la morosidad se encuentra en todo momento a la alza, teniendo una ligera reducción en 1996, producto del rescate bancario. En lo que respecta a la capitalización, medida como el capital neto entre los activos sujetos a riesgo, se observa una tendencia creciente, producto de que al sustituir la cartera vencida por los pagarés producto del FOBAPROA, los activos riesgosos disminuyen y el índice de capitalización aumenta. El hecho de que durante la mayor parte del periodo mostrado se observe tal tendencia creciente se debe en gran medida al rescate bancario, pero también al mal estado de la cartera de los bancos, la cual contribuye con muy poco en los ingresos financieros de los bancos.

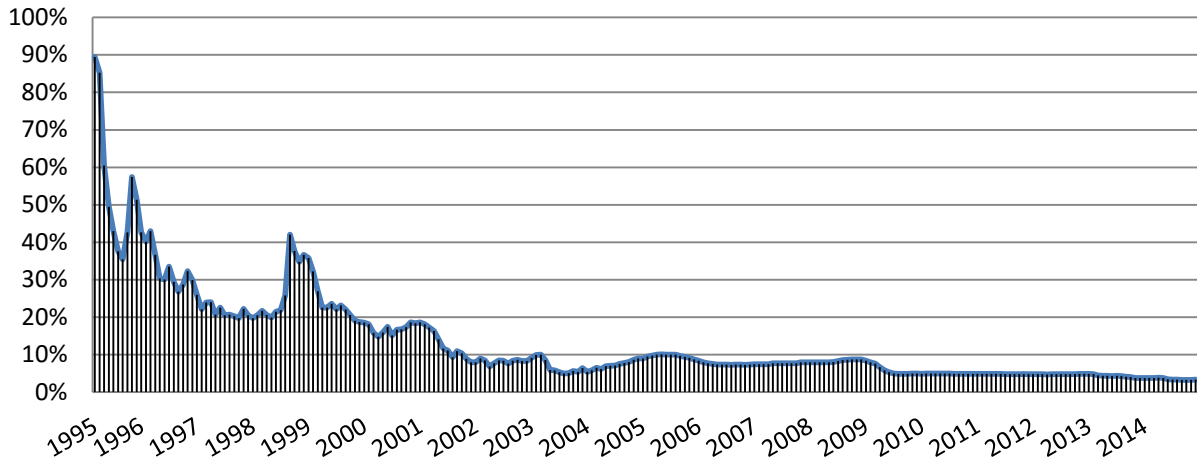
Cuadro 1.13.
Indicadores de rentabilidad bancaria en México
(1991-1998)

Periodo	Margen financiero	Gastos Operativos	Utilidad Neta
1991	4.9	4.4	1.1
1992	6.4	4.9	1.6
1993	6.1	4.4	1.6
1994	4.9	4.1	0.5
1995	5.4	3.9	0.2
1996	3.6	4	-1.2
1997	4.1	5.2	0.5
1998	5.2	5.1	0.8
Promedio 1991 - 1994	5.6	4.4	1.2
Promedio 1995 - 1998	4.5	4.5	0.1

Fuente: Clavijo, Fernando (compilador) (2000).

En cuanto a los indicadores de rentabilidad, el margen financiero tuvo un promedio menor durante el periodo posterior a la crisis. Sin embargo, existió un repunte hacia 1998 como consecuencia del alza en las tasas de interés en ese año, tal como puede apreciarse en la gráfica 1.23 y 1.24.

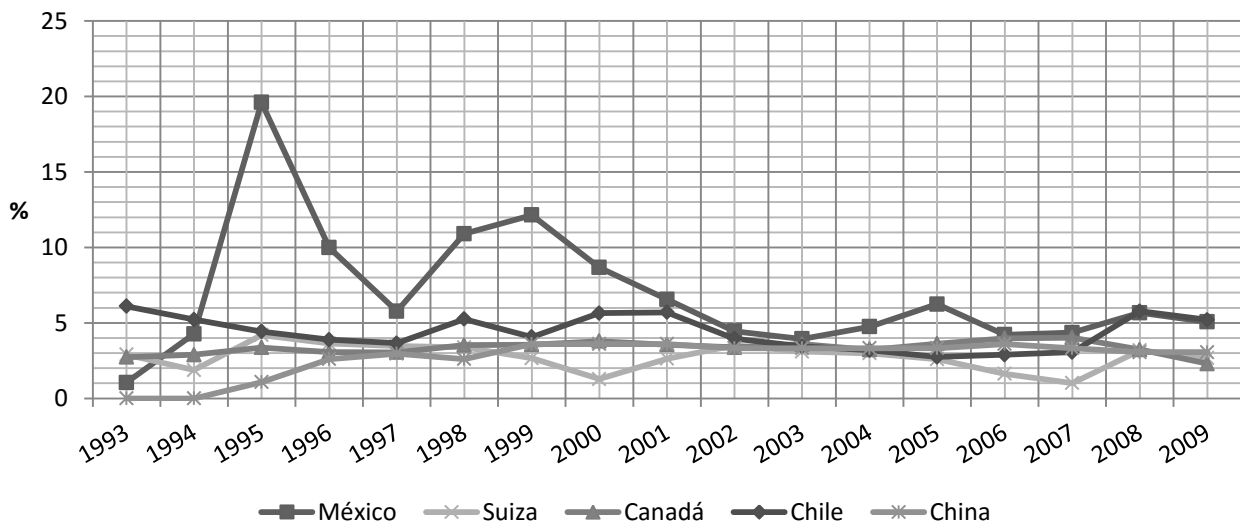
Gráfica 1.23.
Tasa mensual de interés interbancaria de equilibrio a 28 días



Fuente: elaboración propia a partir de datos en Banco de México.

Para Clavijo (2000), los pagarés producto del FOBRAPROA resultaron activos virtualmente inflados, pues requieren una contrapartida por parte del pasivo. El hecho de que los bancos tuviesen que financiar pagarés que por su naturaleza son deuda gubernamental, provocó medidas agresivas para conseguir captación. Esto trajo consigo el elevado gasto operativo que se aprecia en el cuadro 1.13 mermando las utilidades netas en relación a los activos totales del sistema.

Gráfica 1.24.
Cuadro comparativo.
Diferencia entre tasas activa y pasiva.
(Países seleccionados, 1993 - 2009)



Fuente: elaboración propia a partir de datos en Banco Mundial.

La conclusión vista desde un panorama más generalizado, arroja una composición porcentual de los ingresos financieros en tres ramas: los intereses por cartera de crédito, los pagarés derivados del FOBAPROA, los intereses por valores y los reportos. En el cuadro 1.14, se evidencia que de 1994 a 1998 y 1999, hubo una disminución drástica los intereses recibidos por la cartera de crédito, lo cual es una consecuencia inmediata del rescate bancario, mientras que los pagarés del FOBAPROA mantuvieron alrededor de una quinta parte de los ingresos totales, mientras que los intereses por valores prácticamente se duplicaron de 1994 a 1999, lo que puede representar una señal de una modificación en el comportamiento bancario respecto a la búsqueda de ingresos en mercados diferentes o bien de una mayor bursatilización, que en cualquier caso tiene la misma consecuencia: un rezago en la oferta de productos financieros al grueso de la población que pertenece a sectores medios y bajos de ingresos.

Cuadro 1.14.
Composición porcentual de los ingresos financieros
(1991-1998)

	1994	1998	1999
Intereses por cartera de crédito	74.3	29.6	28.5
Pagarés FOBAPROA	n.a.	26.9	25.4
Intereses por valores	15.9	21.7	31.8
Reportos	4.8	17.8	5.1

Fuente: Clavijo, Fernando (compilador) (2000).

Capítulo II. Análisis empírico: desarrollo financiero y crecimiento económico en México de 1994 a 2004.

Concepción teórica del modelo

Qué es el sistema financiero y las implicaciones de su desarrollo

El sistema financiero desempeña un papel central en el funcionamiento y desarrollo de la economía. Está integrado principalmente por diferentes intermediarios y mercados financieros, a través de los cuales una variedad de instrumentos movilizan el ahorro hacia sus usos más productivos. Los bancos son quizá los intermediarios financieros más conocidos, puesto que ofrecen directamente sus servicios al público y forman parte medular del sistema de pagos. Sin embargo, en el sistema financiero participan muchos otros intermediarios y organizaciones que ofrecen servicios de gran utilidad para la sociedad como son las aseguradoras, afianzadoras, arrendadoras, casas de bolsa y las administradoras de fondos de inversión.

No obstante, como intermediarios financieros, los bancos son indispensables para la existencia y el buen funcionamiento de cualquier sistema financiero. Un banco es capaz de otorgar crédito sin necesidad de que dicho financiamiento esté directamente vinculado a un ahorrador o grupo específico de ahorradores o a un inversionista o grupo específico de inversionistas. Esta característica distingue a los bancos de otros tipos de intermediarios financieros. La intermediación bancaria tiene dos caras principales: cuando se otorgan créditos y cuando se obtienen recursos.

Existen acuerdos internacionales, como Los Acuerdos de Basilea³³, que establecen lineamientos para la regulación, la integración de indicadores de solvencia, solidez y liquidez de los bancos y los límites máximos de financiamiento que pueden otorgar. Muchos de los límites establecidos por la regulación se fijan con base en el capital invertido por los accionistas de un determinado banco.

Por su parte, los bancos centrales y otras autoridades financieras establecen regulaciones y adoptan medidas preventivas para reducir los riesgos que podrían amenazar la operación del sistema financiero. Además, vigilan que los intermediarios financieros cumplan con el marco legal y la regulación emitida, y que funcionen adecuadamente para proteger los intereses del público. Finalmente, las autoridades facilitan la transparencia mediante el registro, la transmisión y divulgación de información asociada a las transacciones financieras.³⁴

En términos generales Mercado (2009), define la intermediación como las instituciones que actúan como mediadores entre aquellos quienes desean recibir recursos y quienes desean invertirlos. Su función básica

³³ Los acuerdos de Basilea surgen como respuesta a la crisis financiera internacional, que evidenció la necesidad de fortalecer la regulación, supervisión y gestión de riesgos del sector financiero. El comité de Basilea acordó el marco de Basilea III en septiembre de 2009 y se publicaron las propuestas concretas, vía documentos consultivos, en diciembre de 2009. Estos documentos consultivos constituyen la base de la respuesta del Comité a la crisis financiera y forman parte de las iniciativas mundiales para fortalecer el sistema de regulación financiera que han sido propuestos por los líderes del G-20. En: página electrónica oficial de Banco de México (BANXICO): <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/basico/fichas/actividad-financiera/%7BF7AF1DAF-B3DE-4F00-DBCF-DCEE0E80C9E8%7D.pdf> Enero, 12 de 2015. 18:00 hrs.

³⁴ En: página electrónica oficial de Banco de México (BANXICO): <http://www.banxico.org.mx/divulgacion/sistema-financiero/sistema-financiero.html#Intermediacionfinancieraeyintermediarios> Enero, 12 de 2015. 19:00 hrs.

es la de transformar los activos primarios en activos indirectos. La colocación, por parte de los intermediarios financieros, de sus pasivos indirectos en las carteras de los ahorradores últimos les proporcionan los recursos que precisan para adquirir activos primarios sobre los prestatarios últimos. En el esquema 2.2 se muestra el organigrama del sistema financiero mexicano.

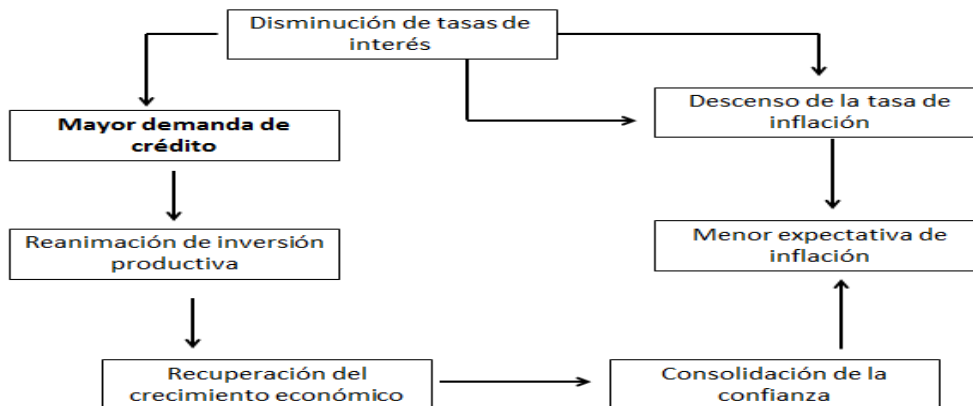
En virtud de la importancia del sistema de intermediación financiera, resulta conveniente considerar que una de las herramientas de mayor relevancia es el otorgamiento de créditos a través de las diferentes instituciones encargadas de dicha función.

En el esquema 2.1 se presenta la incidencia de la demanda de crédito en la economía, se puede apreciar que una mayor demanda de crédito lleva a una reanimación de inversión productiva. Es decir, el otorgamiento de crédito es una de las herramientas a través de las cuales se puede activar el sector productivo, por medio de inversión que permita elevar el nivel de empleo, a su vez el nivel salarial y en consecuencia la calidad de vida de la población, i.e. se entiende en términos pragmáticos que la incidencia del crédito como parte del sistema de intermediación en proyectos productivos es vital para tasas de crecimiento económico elevadas.

A una concepción como la de la importancia del crédito en la economía, atiende en gran medida la literatura respecto del papel del sistema financiero en el crecimiento de la economía. De acuerdo con Galindo (2003), la evidencia empírica y teórica sugiere lo siguiente respecto a la relación entre el crecimiento económico y el desarrollo del sistema financiero:

- A. Los países que cuentan con sistemas financieros y mercados de capitales desarrollados crecen más rápido que los que no los tienen. No obstante, que la composición del sistema financiero bancos vs mercados no parece ser de fundamental importancia.
- B. Los resultados no parecen ser consecuencia del sesgo de simultaneidad, es decir, hay evidencia de causalidad de desarrollo financiero hacia crecimiento.
- C. Uno de los principales canales de transmisión es vía la reducción en las restricciones financieras que enfrentan las firmas que propician los mejores sistemas financieros. La reducción de estas restricciones les permite invertir más y de manera más eficiente.

Esquema 2.1.
Círculo virtuoso del crédito



Fuente: Morales Castro, José Antonio y Morales Castro, Arturo (2011) *Crédito y Cobranza*, Grupo editorial Patria, México.

En un sentido teórico, afirma Galindo (2003) hay diversos canales sobre los cuales un sistema financiero juega un papel central para estimular el crecimiento, a saber:

1. Movilizan y agrupan ahorro.
2. Promueven una asignación eficiente del capital.
3. Producen información *ex ante* sobre posibles inversiones y juegan un papel clave en la asignación eficiente de capital.
4. Identifican los proyectos más rentables en la búsqueda de una asignación eficiente de capital.
5. Afectan la capacidad de innovación al identificar a los empresarios con mejores posibilidades de éxito.
6. Monitorean inversiones y ejercen gobierno corporativo³⁵ sobre las firmas, garantizando que los fondos prestados tengan su uso más eficiente.
7. Transforman, diversifican y manejan diversos riesgos³⁶ de una manera que no podrían hacerlo los ahorristas individuales.
8. Los intermediarios lidian de mejor manera con el riesgo crediticio dada su capacidad de diversificación.
9. Proporcionan liquidez y acceso a un sistema de pagos que facilita las transacciones de bienes y servicios.

Como sugiere en gran medida el componente teórico en el que se basa la importancia del sistema financiero en el crecimiento económico, el supuesto básico es que existan proyectos de inversión rentables que sean financiados por el propio sistema financiero, de otra forma, el sistema financiero se vuelve un

³⁵ El gobierno corporativo es el marco de normas y prácticas, que se refieren a las estructuras y procesos para la dirección de las compañías, por el cual, un consejo de administración asegura la rendición de cuentas, la equidad y la transparencia en la relación de una empresa con sus todas las partes interesadas (la junta directiva, los accionistas, clientes, empleados, gobierno y la comunidad). Para más detalle sobre el tema, véase: Grupo Bolsa Mexicana de Valores (BMV), página electrónica: https://www.bmv.com.mx/es/Grupo_BMV/Mi_empresa_en_la_bolsa_gobierno_corporativo

³⁶ Entre estos riesgos están los de transformar las unidades de los depósitos, su denominación y su liquidez en el proceso de convertirlos en créditos

simple sistema de pagos.³⁷ Dicho de otra forma, un buen sistema financiero es una condición necesaria pero no suficiente para crecer.

Qué es el crecimiento económico

Desde siempre, el análisis del crecimiento económico ha constituido uno de los centros de atención más importantes de los estudiosos en la materia. Como tal, la definición de crecimiento económico no ha sido lo que más atención capte, sino lo que sucede antes y lo que sucede después. Es decir, a los economistas primero, se les ha ocupado cuestionando cómo es posible generar el crecimiento económico, y segundo, cómo puede prolongarse el crecimiento económico. Por lo que resulta todavía más importante preguntarse qué genera el crecimiento económico que, qué es el crecimiento económico.

Antes de abordar la línea teórica que enmarque el presente trabajo, conviene hacer una precisión. Comúnmente suele presentarse al crecimiento y al desarrollo económico como conceptos iguales o bien equivalentes. En realidad no lo son. Como definición, el crecimiento económico es el incremento de producción de un país en un periodo determinado. El desarrollo debe entenderse como una consecuencia del crecimiento; y de acuerdo con Zermeño (2004) es el estudio del crecimiento de un sistema económico en un periodo de tiempo dado incorporando las transformaciones que en ese periodo de tiempo suceden. Estas transformaciones atienden principalmente a los factores de la producción y los factores exógenos que afectan la economía. El desarrollo económico debe entenderse, de una manera general, como una mejora en el bienestar social.³⁸ Por lo tanto, en el largo plazo, existe el desarrollo económico sólo si existe el crecimiento económico, aunque no necesariamente sean proporcionales. Si bien la diferencia en estos conceptos es importante, la precisión se hace sólo por mencionar que para los fines del presente trabajo nos concentraremos en el crecimiento y no en el desarrollo.³⁹

Con este preámbulo es inmediato pensar que las teorías que han surgido a lo largo de la historia sobre el crecimiento económico tienen sus principales diferencias en la determinación de los factores que afectan el crecimiento económico y cómo inciden en éste, no obstante que existen hechos encontrados de manera empírica sobre los que la teoría económica tiene como reto explicar. Según Galindo (2011), estos hechos se resumen en los siguientes:

³⁷ A este respecto e involucrando la definición con el tema central de esta investigación, conviene hacer notar que el propósito detrás del TLCAN fundamentalmente fue abrir los mercados a una competencia que trajese proyectos rentables y cada vez más competitivos al país. En el preámbulo del TLCAN se establece que los gobiernos de los Estados Unidos Mexicanos, Canadá y los Estados Unidos de Norteamérica buscan: crear un mercado más extenso y seguro para los bienes y los servicios producidos en sus territorios; asegurar un marco comercial predecible para la planeación de las actividades productivas y de inversión; fortalecer la competitividad de sus empresas en los mercados mundiales; alentar la innovación y la creatividad y fomentar el comercio de bienes y servicios que estén protegidos por derechos de propiedad intelectual. Tratado de Libre Comercio de América del Norte (1994).

³⁸ De la misma manera que se han buscado mediciones para determinar el nivel de crecimiento económico, existen mediciones para el desarrollo. Los indicadores destinados a medir el desarrollo humano más frecuentemente utilizados son: el Índice de Desarrollo Humano (IDH), Index of Social Health (ISH), Measure Economic Welfare, Index of Sustainable Economic (ISEW), Genuine Progress Indicator (GPI), Índice de Bienestar Económico, entre otros. (Galindo, 2011).

³⁹ Para un entendimiento mejor del tema conviene pensar que el crecimiento se asocia a un número que determina el cambio de producto de un periodo a otro, mientras que el desarrollo se asocia al estudio de la distribución de la riqueza. Para una profundización actual en el tema de la distribución de la riqueza, véase: Piketty, Thomas (2015), *El capital en el siglo XXI*, 2da edición, México, Fondo de Cultura Económica.

- 1) El producto por trabajador crece a niveles distintos entre los distintos países.
- 2) El crecimiento del capital y del trabajo no explica totalmente la tasa de crecimiento del producto. Ello implica que existen muchos elementos más a considerar cuando se pretende evaluar el crecimiento económico.
- 3) Las tasas de crecimiento del producto entre los diferentes países parece que no están relacionadas con los niveles iniciales de la renta per cápita.
- 4) Las tasas de crecimiento de la población se relacionan negativamente tanto con el nivel de renta per cápita como con la tasa de crecimiento de la renta per cápita existente en los países.
- 5) Las naciones con bajas (altas) tasas de ahorro y de inversión tienden a presentar bajos (altos) niveles de renta y tasas de crecimiento per cápita.
- 6) Las tasas de pobreza parecen estar relacionadas negativamente con el crecimiento. Sin embargo, conviene precisar un efecto asimétrico del crecimiento económico en el que aun cuando han existido niveles altos de crecimiento, la pobreza en algunos países iberoamericanos no ha disminuido según se esperaba.
- 7) Respecto a la relación entre la desigualdad y el crecimiento, las posturas se han ido modificando a lo largo del tiempo. Esto se explica principalmente por las teorías en las que se ha presentado la desigualdad como un clima de tensión social que limita las decisiones de algunos agentes económicos, por ejemplo de inversionistas.
- 8) El mayor volumen de exportaciones e importaciones, así como el grado de apertura están relacionados positivamente con el crecimiento.⁴⁰
- 9) La inflación afecta negativamente al crecimiento.
- 10) El grado de desarrollo del sistema financiero se relaciona positivamente con la tasa de crecimiento del producto.

Sobre este último hecho es que se basa la hipótesis central del presente trabajo. A continuación se presentará de una manera breve la evolución que ha tenido la teoría del crecimiento económico, para finalmente definir el modelo de crecimiento que para fines del estudio empírico que se presentará es conveniente.

Básicamente podemos hablar de dos grandes apartados dentro del proceso evolutivo de la teoría del crecimiento económico, que son la teoría clásica y la teoría moderna. La segunda de ellas representa en general una adaptación de la primera; esto se debe en gran medida a que la teoría clásica concentra el aporte de los grandes pensadores en el tema, quienes sentaron las bases sobre las que descansa la teoría. Sin embargo, la diferencia entre ellas también se justifica por el nivel técnico impuesto en cada análisis con el desarrollo de métodos matemáticos que permitieron dar un grado de formalidad a los modelos. Así mismo, la posibilidad de poner a prueba los modelos con estudios empíricos fue crucial para su expansión en el consenso de la economía; esto último debe considerarse consecuencia no sólo del avance técnico-matemático sino también del avance en recopilación de datos y acumulación de cifras y estadísticas con las que antes no se contaba. A continuación se enlistan de manera breve y generalizada los apartados citados con sus exponentes teóricos más significativos de acuerdo con Galindo (2011).

⁴⁰ Aunque este punto indique que estadísticamente sea un hecho que la apertura comercial precede el crecimiento económico, existe quien cree que una política de este estilo afecta negativamente el bienestar social, conviene remitirse al apartado del capítulo anterior: "La política económica para el desarrollo financiero detrás del TLCAN".

Teoría Clásica:

- Smith (1776)
- David Ricardo (1817)
- Malthus (1820)
- Schumpeter (1911)
- Keynes (1936)

Teoría Moderna:

- Crecimiento exógeno
 - Solow – Swan (1956)
 - Makiw, Romer y Weil (1992)
- Crecimiento endógeno
 - Knight (1994)
 - Von Neumann (1945)
 - Romer (1986)
 - Lucas (1988)
 - Rebelo (1991) (Modelo AK)
- Modelos Poskeynesianos
 - Keynes
 - Weintraub
 - Davidson
 - Minsky
 - Marxistas
 - Garegnani
 - Pasnetti
 - Kregel
 - Keynes, Kalecki y Marx
 - Robinson
 - Kick
- Modelos Schumpeterianos
 - Romer (1990)
 - Segerstrom, Anant y dinopoulos (1990)
 - Aghion y Howitt (1999)

A continuación se especificará de manera breve la concepción de la teoría clásica del crecimiento económico en orden cronológico y sus máximos exponentes.

Smith (1776) hace una concepción del crecimiento económico basado en la distribución del trabajo en las distintas actividades económicas y por otro lado del progreso técnico, que a su vez se relacionan con la capacidad de los mercados y finalmente la acumulación de capital. Para Smith, la economía tiende a un

estado estacionario como consecuencia de que las oportunidades de inversión limiten la expansión de mercados. Por su parte David Ricardo (1817) también creía en una convergencia hacia el estado estacionario de la economía gracias a los rendimientos decrecientes. Para Ricardo era necesario aumentar el capital y el progreso técnico para alejarse de tal estado estacionario.

Hacia 1820 Malthus mostró una teoría basada en la dinámica de la población. Malthus (1820) explica que la falta de ahorro y una baja en la demanda combinado con un aumento de la población era lo que acercaba a la economía a un estado estacionario. Malthus considera que la inversión no es suficiente para generar crecimiento, y que es necesario además que una mayor demanda se compense con una mayor oferta. Según Malthus es la propia dinámica poblacional la que provoca una tendencia al estado estacionario debido a la creación de rendimientos decrecientes.

A principios del siglo pasado, Schumpeter (1911) consideró una teoría donde el fundamento del crecimiento económico eran las innovaciones ya que son las que propician la acumulación de capital. De acuerdo con Schumpeter la salida del estado estacionario de la economía depende de que existan innovaciones profundas que obliguen a la competencia a enrolarse en tal dinámica y contribuir al proceso de producción de manera positiva. Para este autor, una vez que han cesado las innovaciones, la economía entrará a un nuevo estado estacionario hasta que surja un nuevo progreso tecnológico. No obstante, la crítica a esta teoría se basa en los supuestos que maneja, a saber: deben existir las condiciones para que se dé la innovación, debe existir el financiamiento para tales innovaciones y sobre todo, debe haber empresarios dispuestos a arriesgar en estas innovaciones.

Por lo que se refiere a la aportación de Keynes (1936), se tienen dos factores que son la inversión y el ahorro. Para afectar positivamente el crecimiento económico, el ahorro debe venir acompañado de una inversión productiva. Para Keynes, las alteraciones en la población, en la distribución del ingreso y el ahorro, son determinantes del crecimiento económico.

Teoría del crecimiento económico endógeno

Posterior a las teorías de crecimiento económico clásicas, surgió la teoría moderna de crecimiento que como ya se mencionaba muestran análisis más sofisticados y con un grado mayor de formalización matemática. Esta teoría a su vez se divide en dos grandes corrientes, que son la teoría del crecimiento exógeno y la teoría del crecimiento endógeno. En lo que respecta al presente trabajo de investigación, será la teoría de crecimiento económico endógeno la que sea la base del modelo econométrico.

La teoría del crecimiento económico endógeno tiene su fundamento en el modelo de crecimiento económico propuesto por Solow–Swan (1956) pero que abandona algunos supuestos y permite estudiar el crecimiento económico en otra perspectiva. De acuerdo a Solow-Swan (1956) el crecimiento del producto per cápita está condicionado a que existan mejoras tecnológicas. Sin embargo, su modelo no propone la existencia del progreso tecnológico como una variable, si no la supone dada para desarrollar su teoría. La diferencia entre los modelos exógenos y endógenos es precisamente la determinación de la mejora tecnológica. El más común de los modelos que explican el progreso tecnológico de manera endógena elimina los rendimientos marginales decrecientes e implementa rendimientos crecientes de los factores. Para una explicación más concreta se hará una revisión del modelo AK como uno de los más comunes en cuanto a crecimiento endógeno y que servirá además para el planteamiento del análisis empírico.

El modelo AK se atribuye a Rebelo (1991), en éste como ya se explicaba se considera al progreso técnico como dependiente de la inversión y no como una variable dada. La función de producción es la siguiente:

$$Y = f(K, A) \rightarrow Y = AK$$

Se trata de una función lineal en el stock de capital con A una constante, donde en K se incorpora el capital humano que consiste en la inversión necesaria para formar trabajadores, que a diferencia del modelo tradicional de crecimiento económico, no se supone que el trabajo crezca a una tasa n , sin gasto de recursos. Esta función de producción tiene las siguientes propiedades:

- i) Presenta rendimientos constantes a escala

$$Y_0 = f(K) = AK_0 \rightarrow Y_1 = f(\varphi K_0) = \varphi K_0$$

- ii) Presenta rendimientos positivos pero no decrecientes

$$\frac{dY}{dK} > 0 \quad y \quad \frac{d^2Y}{dK^2} = 0$$

- iii) No satisface las condiciones de INADA, ya que:

$$\frac{dY}{dK} = F_k = A$$

- iv) La productividad media del trabajo (o producto por trabajador) es:

$$y = Ak$$

$$\text{Donde } y = \frac{Y}{L}, \quad k = \frac{K}{L}$$

- v) La variación de la relación capital-trabajo se obtiene a partir de la igualdad ahorro-inversión en términos per cápita.

$$\begin{aligned} sy &= dk + (n + \delta)k \\ dk &= sAk - (n + \delta)k \end{aligned}$$

- vi) La tasa de crecimiento del producto per cápita es:

$$\frac{dy}{y} = \frac{dk}{k} = sA - (n + \delta)$$

Donde $sA > (n + \delta)$ tasa de crecimiento constante y positiva.

Las diferencias fundamentales entre el modelo planteado con el modelo tradicional de crecimiento económico radican en los puntos siguientes:

- La tasa de crecimiento del producto per cápita se considera positiva ya que no depende de una variable que crezca de manera exógena y continua.
- Un aumento exógeno de la tasa de ahorro incide en la tasa de crecimiento a corto plazo y del propio estado estacionario. Este hecho es crucial para el análisis de este modelo ya que implica que las políticas públicas diseñadas para afectar directamente la inversión, el ahorro, la tecnología, la depreciación e incluso la demografía, tienen un impacto sobre la tasa de crecimiento de la

economía, que contrasta con el supuesto del modelo clásico en el que ninguna política podía modificar la trayectoria de largo plazo de la economía y ésta siempre tendría una tendencia al estado estacionario.

- No existe estado estacionario pues la economía crece a una tasa constante independiente del stock de capital.

Estos supuestos atienden al hecho de buscar un modelo alternativo que permitiera explicar la incidencia de políticas públicas en la economía. Desde luego, no puede pasarse por alto la evolución propia de la dinámica económica, las nuevas tendencias mundiales, así como el desarrollo de nuevas técnicas instrumentales para la manipulación de datos que han permitido acumular información y estadísticas pilares de estos modelos.

Análisis empírico

Presentación del modelo

Revisión de la literatura en el tema

En la sección 1.1 del presente capítulo, ya se abordó y justificó la necesidad de un sistema financiero que permita ejercer actividades productivas, pero que además funja como incentivo de éstas, y a su vez incida de manera positiva en el crecimiento económico. A estas necesidades es que han atendido diversas investigaciones principalmente de carácter econométrico, que buscan responder diversas preguntas sobre estas dos variables: desarrollo financiero y crecimiento económico. Concretamente, las investigaciones que comparten estos fines buscan responder preguntas como: ¿Existe una causalidad determinable entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico o una mutua determinación? ¿Las regulaciones estatales al sistema financiero inhiben su desarrollo? ¿El sistema financiero es un promotor del crecimiento económico?, etc.

Este segundo apartado de la investigación centra su objetivo en determinar la incidencia del desarrollo del sistema financiero mexicano en el crecimiento económico, respondiendo en el camino a preguntas como, qué causalidad puede existir entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico. Para estos fines conviene hacer una revisión de las conclusiones de diversos investigadores en ésta materia. A continuación se muestra un cuadro con un resumen de investigaciones seleccionadas en el tema.

Cuadro 2.1.

Antecedentes de investigaciones existentes entre desarrollo financiero y crecimiento económico

Autor (es)	Año	Método	Investigación
Goldsmith	1969	Análisis de correlación	Utiliza 35 países de 860 a 1963. Su investigación, sugiere: a) el desempeño económico se asocia positivamente al desarrollo financiero b) el desarrollo financiero crece a una tasa superior cuando se suscitan periodos de crecimiento económico elevado.
Levine	1995	Regresión en sección cruzada	Estudia la relación entre desarrollo financiero y crecimiento económico de 80 países. Concluye que aquellos países que tenían un sistema financiero desarrollado en el primer año de su investigación crecieron más rápido los siguiente 30 años.
Asteriou & Price	2000	Pruebas de cointegración y causalidad	Analizan el vínculo entre desarrollo financiero y crecimiento económico por medio de una función de producción agregada. Evidencian que el desarrollo financiero auspicia el crecimiento económico para el caso de Inglaterra.

Romero de Ávila	2003	Técnicas de datos panel	Su análisis, para el caso de Europa, incluye variables <i>dummies</i> , manejando factores omitidos. Concluye que adoptar medidas que desarrollen el sistema financiero como son la integración de mercados y el aumento de la competencia favorece el crecimiento económico.
Bhattacharya y Sivasubramaniam	2003	Raíces unitarias y cointegración	La conclusión de su investigación atiende a la hipótesis de que el desarrollo financiero incentiva significativamente el incremento de las actividades productivas.
Dritsakis y Adamopoulos	2004	Vectores autoregresivos	Investigación basada en la relación entre el desarrollo financiero de Grecia y el crecimiento económico. Encuentran una causalidad bidireccional entre desarrollo financiero y crecimiento económico. No obstante, no determinan que el crecimiento del sistema financiero incida significativamente en el crecimiento económico de aquel país.
Christopoulos y Tsionas	2004	Cointegración de umbral y modelo de corrección del error de panel	Concluyen satisfactoriamente dos hipótesis: 1) la existencia de un equilibrio único entre finanzas, crecimiento y otras variables de control 2) la causalidad es del desarrollo financiero hacia el crecimiento económico.
Ruíz	2004	Modelo SERSRA Zellner-Schmidt	Investiga el desarrollo de los mercados financieros locales y el crecimiento económico. Asocia esto a las externalidades en las economías de Argentina, Brasil, Chile, Colombia y México. Concluye que son mercados específicos los que inciden de manera importante sobre el crecimiento económico.
Abu-Bader y Abu-Qarn	2005	Causalidad de Granger	Confirman que el desarrollo financiero en Egipto contribuye a explicar el crecimiento económico de tal país. Extienden su análisis a la causalidad en Argelia, Marruecos, Siria y Túnez. Sin embargo, su investigación no presenta resultados que concluyan la asociación del desarrollo financiero con el crecimiento económico, y sí manifiestan una causalidad bidireccional entre éstas variables.
Tinoco, Torres y Venegas	2008	Función de producción dinámica agregada	Investigan dos teorías: a) la regulación financiera tiene un efecto negativo sobre el crecimiento económico 2) la intermediación financiera tiene un impacto positivo sobre el crecimiento económico. Encuentran que ni el desarrollo financiero ni la regulación financiera cambian la trayectoria de PIB. Por otro lado, concluyen que la regulación financiera sí afecta el desarrollo del sistema financiero.

Fuente: elaboración propia a partir de *papers* seleccionados e información en Rodríguez y López (2009).

Si bien la experiencia es diversa y de un difícil consenso en la materia, cabe hacer notar que en la mayoría de los casos se nota al desarrollo financiero como una variable importante para la determinación del crecimiento económico, no obstante que las épocas de estudio y las condiciones del área geográfica seleccionada, así como los hechos coyunturales o inherentes al propio proceso económico invariablemente afectan los resultados y los análisis; considerando, desde luego, que el mismo análisis econométrico busca eliminar esos procesos que afecten los resultados.

Especificación del modelo

El modelo a seguir para la estimación econométrica, se basa en la especificación hecha por Rodríguez y López (2009) para un análisis del desarrollo financiero y el crecimiento económico en México a partir de una función de crecimiento endógeno. La función especificada es la siguiente:

$$\frac{PIB_r}{POB} = f\left(\frac{M4}{PIB_n}, \frac{K}{L}\right) \quad (1)$$

Donde,

- PIB_r = Producto Interno Bruto real
- POB = Población total
- M4 = agregado monetario M4
- PIB_n = Producto Interno Bruto nominal
- K = Capital
- L = Trabajo

La razón PIB_r/POB se trata del PIB per cápita real; M4/PIB_n es la razón M4 a PIB nominal, variable que de acuerdo con Rodríguez y López se utiliza como proxy del grado de desarrollo financiero a nivel agregado; por último, K/L es la razón capital-trabajo.

La razón de utilizar el PIB per cápita real y no la productividad laboral agregada como indicador de crecimiento económico, radica en la especificación original del modelo de crecimiento que definen Barro y Sala-i-Martin (2004); a saber:

$$Y_t = F(A, K_t, L_t) \quad (2)$$

Donde K_t y L_t son el capital y el trabajo respectivamente, mientras que el factor A se asocia a algún índice de conocimientos o al nivel de la tecnología que, a diferencia del modelo de crecimiento neoclásico tradicional, no se asume como exógeno. De esta forma, si se supone que la función de producción tiene la forma de una función Cobb-Douglas, entonces es posible estimar la incidencia de los factores de la producción en el crecimiento económico (Rodríguez y López, 2009).

Análisis econométrico

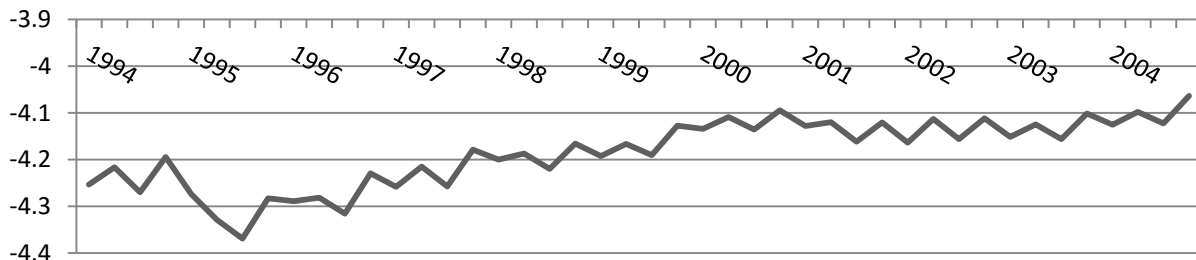
Análisis de las series utilizadas en el modelo

Las series utilizadas para el modelo corresponden a las estimaciones hechas por Rodríguez y López (2009). De acuerdo al modelo propuesto, la literatura coincide generalmente en la utilización del producto per cápita como variable dependiente, que resulta la variable que se pretende explicar como indicativo del crecimiento económico. Así, la ecuación (2) se normaliza con la variable *empleo* y de esta forma un supuesto crucial del modelo es que la tasa de crecimiento de la fuerza laboral corresponde a la tasa de crecimiento poblacional.

Por otro lado, los datos sobre el capital se obtienen de las estimaciones de Loría y De Jesús (2007). En cuanto a la variable del empleo se consideró a los trabajadores registrados en el IMSS, mientras que la población nacional se estimó trimestralizando la variable asumiendo una tasa de crecimiento constante a lo largo de cada año.

Por último, como ya se explicaba se sugiere como *proxy* del desarrollo financiero la razón de una medida amplia de dinero al PIB en términos nominales. La justificación de este hecho, según los autores, radica en que ésta razón mide la magnitud de monetización en lugar de la profundización financiera. Así, de acuerdo con Asteriou y Price (2000), este indicador está diseñado para mostrar el tamaño real del sector financiero, siendo que la razón se incrementa en el tiempo si el desarrollo del sector financiero se acelera en comparación con el sector real de la economía.

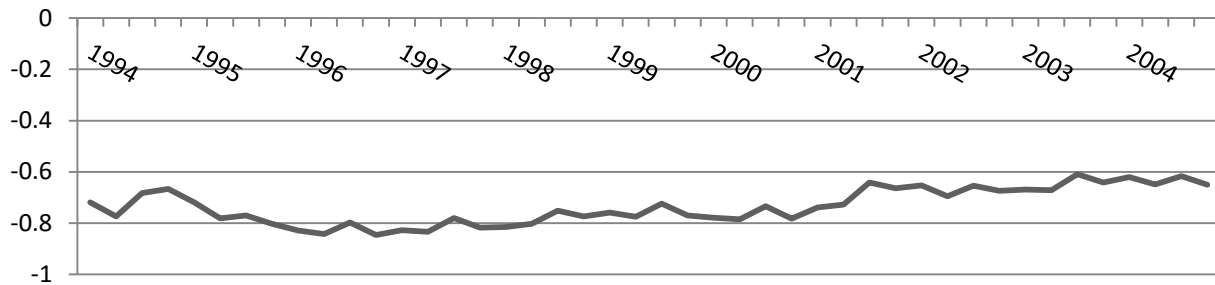
Gráfica 2.1.
PIB per cápita
(Razón PIBr/Pob expresada como logaritmo natural)
Serie trimestral 1994-2004



Fuente: elaboración propia a partir de datos en Rodríguez y López (2009) y Loría y De Jesús (2007).

En la gráfica 2.1. se puede observar el comportamiento del producto per cápita que corresponde al nivel de producto por individuo y el cual muestra una clara ruptura hacia 1995 enmarcando la crisis económica que se explicaba anteriormente. Posterior a este descenso se observa un repunte que prevalece hasta el año 2000 para concluir el periodo con un estancamiento de la serie.

Gráfica 2.2.
 Razón M4 a PIB nominal
 (Razón M4/PIBn expresada como logaritmo natural)
 Serie trimestral 1994-2004

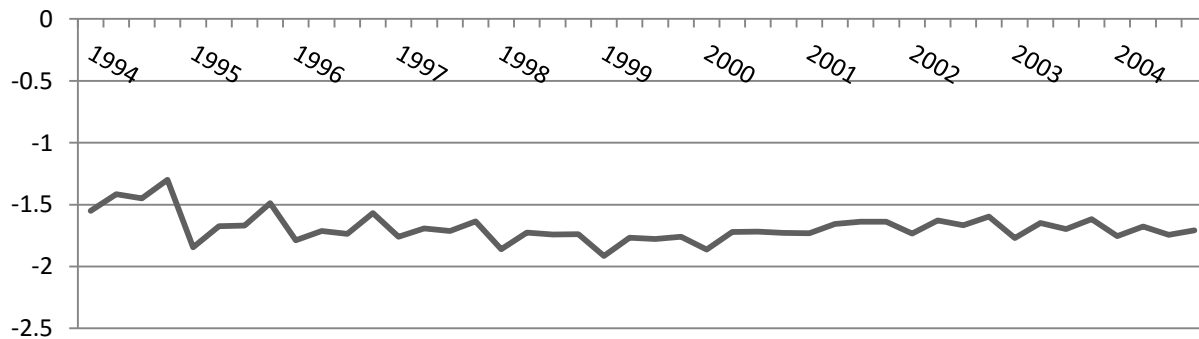


Fuente: elaboración propia a partir de datos en Rodríguez y López (2009) y Loría y De Jesús (2007).

En lo correspondiente a las series razón M4 a PIB nominal y la razón capital-trabajo que se pueden apreciar en las gráficas 2.2. y 2.3 respectivamente, también puede observarse una ruptura en el último trimestre de 1994 y principios de 1995.

Como ya se mencionaba esta ruptura obedece en gran medida a la crisis financiera de aquel momento. Sin embargo, a pesar de la ruptura que se aprecia, es notable también que las series manifiestan una tendencia a mantenerse estables durante el periodo de estudio. Las tres series son mostradas como logaritmo natural de las originales con el fin de simplificar los valores y la apreciación de las propias gráficas.

Gráfica 2.3.
 Proporción del capital y el trabajo
 (Razón K/L expresada como logaritmo natural)
 Serie trimestral 1994-2004



Fuente: elaboración propia a partir de datos en Rodríguez y López (2009) y Loría y De Jesús (2007).

Presentación de la estimación

Con la finalidad de agilizar las conclusiones y presentar de la manera más sencilla y práctica el análisis econométrico, todos los detalles de la estimación se presentan en el anexo estadístico, haciendo que este

apartado se dedique exclusivamente a la presentación de resultados y conclusiones a partir de ellos. A continuación se presenta la tabla de etiquetas de las series utilizadas.

Cuadro 2.2.

Etiquetas para las variables del modelo

Etiqueta	Serie
ppc	Producto Interno Bruto per Cápita expresado como logaritmos de las series originales.
m4pibn	Razón m4/pibn expresada como logaritmos de las series originales. Donde m4 es el agregado monetario M4 y pibn es el Producto Interno Bruto nominal.
kl	Razón k/l expresada en logaritmos de las series originales. Donde k es el capital y l es el trabajo medido como se explica en la especificación del modelo.

El modelo estimado presenta una variable adicional que se incorporó como dummy. Sin embargo, no se menciona debido a que no es una variable cuantitativa. La utilización de esta variable se debe a la necesidad de asignar un valor cualitativo al periodo que comprende los 4 trimestres del año 1994 y 1995, ya que es donde se observan fluctuaciones y cambios estructurales que, dicho sea de paso, son base en la hipótesis central del presente trabajo. Ante el manejo de las series presentadas fue necesario llevar a cabo pruebas de raíces unitarias para determinar si las series son estacionarias ya que de no ser así no pueden considerarse para un análisis como el pretendido y es necesario realizar un tratamiento especial. A continuación se presentan los resultados de las pruebas estimadas.

Cuadro 2.3.

Prueba de raíces unitarias por medio de la prueba Dickey-Fuller Aumentada

Variable	Estadístico t	t (5%)	t (1%)	Probabilidad	Rezagos	Orden de integración
ppc	-4.38896	-3.5180	-4.1864	0.0059	0	I(0)
m4pibn	-2.9681	-1.9498	-2.6272	0.0040	4	I(1)
kl	-4.4895	-1.9496	-2.6256	0.0000	4	I(1)

Las serie ppc resultó ser estacionaria, mientras que para las series m4pibn y kl se encontró un orden de integración I(1), por lo que fue necesario realizar una prueba de cointegración entre tales series. La prueba de cointegración permitió seguir con el análisis pretendido pues las series se encuentran cointegradas ya que el término de perturbación estocástica de su regresión es de orden de integración I(0) tal como se aprecia en el cuadro 2.4.

Cuadro 2.4.Prueba de cointegración de las series *m4pibn* y *kl*

Estadístico t	-4.436
t (5%)	-3.5297
t (1%)	-4.4360
Probabilidad	0.0056
Rezagos	4
Orden de integración	I(0)

Una vez elaborado el análisis de cointegración, se puede estimar el modelo. El modelo planteado queda como sigue:

$$ppc_t = \beta_0 + \beta_1 m4pibn_t + \beta_2 kl + \beta_3 dum$$

A continuación se presenta un resumen de los resultados obtenidos:

Cuadro 2.5.

Variable	Coefficiente	t estadístico	Probabilidad
Intercepto (c)	-3.6003	-26.7383	0.0000
<i>m4pibn</i>	0.4880	4.6867	0.0000
<i>kl</i>	0.1207	1.5952	0.1185

El resultado de la regresión arroja que el coeficiente asociado a la variable *m4pibn* es estadísticamente significativo tal como lo es el término independiente; no así el coeficiente para la variable *kl*, resultados que además coinciden con los obtenidos por Rodríguez y López (2009). Sin embargo, la prueba conjunta F mostrada en el cuadro 2.6 para las regresoras de la regresión, arroja un resultado a favor de que existe una significancia estadística en la determinación conjunta de las variables junto con un R^2 de 61.90%.

Cuadro 2.6.

Resumen de regresión

R-squared	0.619081
Estadístico F	21.669700
Prob (F-Stat)	0.000000
DW stat	1.367200

Por otro lado las pruebas a los supuestos Gauss-Markov que corresponden a normalidad, heteroscedasticidad y autocorrelación dieron como conclusión que el modelo presenta normalidad en la distribución de sus errores y homoscedasticidad. No obstante, la prueba de autocorrelación llevada a cabo presumiblemente concluye que existe un problema en este supuesto.

Si bien la autocorrelación es un problema no deseable, en general puede tener fundamento en el hecho de que las series tomadas en cuenta son estimadas para el caso de la FBKF ya que no existen estadísticas oficiales, y la dependencia de un valor respecto a su rezago en uno o más periodos puede ser alta.

Por último la prueba de causalidad en el sentido de Granger arroja evidencia a favor de una determinación simultánea ya que se concluye que ambas presentan una determinación a favor de la otra que a juzgar por el signo de la regresión del modelo original, ésta determinación puede ser positiva. Los resultados de tal prueba se presentan en el cuadro 2.7.

Cuadro 2.7.

Prueba de causalidad en el sentido de Granger		
	Estadístico F	Prob(F-Stat)
Ho: m4pibn causa ppc	7.1980	0.0003
Ho: ppc causa m4pibn	10.111	2.00E-05

Interpretación económica

El análisis econométrico concluye de manera similar al modelo propuesto por Rodríguez y López (2009). Se encontró evidencia a favor de un aporte del crecimiento del sistema financiero al crecimiento de la economía mexicana para el periodo 1994 – 2004. No obstante que el modelo presentó un problema de autocorrelación, la especificación muestra un planteamiento que admite presentarse como un estudio que brinda información sobre el periodo de estudio y las variables involucradas.

Se puede afirmar, en el análisis estrictamente econométrico, que el crecimiento del sistema financiero impacta de manera positiva en el crecimiento de la economía y que la relación capital-trabajo impacta de manera negativa. Éste último hecho quizá se asocie al propio comportamiento de la serie que como se puede apreciar en las gráficas 2.1, 2.2 y 2.3 presentan un movimiento a través del tiempo dispar. Resalta además el hecho de que la determinación de las series en cuanto a causalidad es simultánea para el periodo; y no puede concluirse que el crecimiento del sistema financiero cause el crecimiento de la economía o viceversa.

Conclusiones

Como se revisó a lo largo del presente trabajo, la economía es un ente complejo de estudiar por el número tan grande de variables que se deben considerar para entenderla. Durante el primer capítulo se observó que la evolución histórica de la economía ha dependido en buena medida de decisiones de orden político y que han afectado de manera severa la vida pública del país.

Entender la economía moderna sin hacer una revisión de hechos económicos como lo fueron el desarrollo estabilizador, la nacionalización de la banca y su posterior privatización; la inclusión de México en el TLCAN, etc.; o bien de hechos políticos como levantamientos armados o el asesinato de un candidato presidencial en su momento; han influenciado decisiones en materia económica en un sentido en el que los fundamentos estrictamente teóricos son poco respetados. En ese sentido, investigaciones como el presente trabajo representan un aporte importante en la visión de la economía y del crecimiento económico desde una perspectiva distinta y sin encontrarse en un entorno de inmediatez por los hechos que se viven.

En el primer apartado del presente trabajo se pudo revisar cómo la economía mexicana sufrió adecuaciones constantes producto de un mal diseño de políticas públicas principalmente en lo que a largo plazo se refiere. Se constató que la evolución de la economía se encontró siempre ligada a hechos que al salirse de control intentaron resolverse con lo que hoy pueden llamarse paliativos.

En cuanto al sistema financiero mexicano la experiencia histórica mostró que ha evolucionado de acuerdo a las necesidades del propio usuario de servicios financieros. No obstante, a lo largo del periodo de estudio, fue evidente que el sistema financiero también vivió cambios producto de decisiones que hoy en día siguen siendo controversiales y sin consenso

La segunda parte de la investigación propuso una visión teórica y un análisis desde una perspectiva académica a través de un modelo que, como una abstracción de la realidad, intenta acercar conclusiones por medio de valores reales. Desde luego, no debe entenderse bajo ninguna circunstancia como un hecho real y sí como un ejercicio de análisis.

A través del modelo propuesto se encontró evidencia a favor del impacto positivo del crecimiento del sistema financiero al crecimiento económico. Sin embargo, no fue posible encontrar una causalidad entre éstas variables y sí una determinación simultánea entre las variables.

A modo de conclusión general debe rescatarse el ejercicio de superposición entre dos cuestiones, por un lado la relatoría de hechos y cuestiones comprobables, contra la comprobación de ejercicios teóricos y que pretenden en todo caso simplificar el análisis de los propios hechos. El presente trabajo tuvo justamente como objetivo responder interrogantes que atienden a hechos reales pero que son comprobables sólo bajo juicios como el propuesto, ya que en todo caso debe recordarse que no existen verdades absolutas.

Anexo Estadístico

En el presente anexo todos los cálculos y resultados, salvo que se indique lo contrario, fueron realizados en el software estadístico y econométrico E-views 8.0; además para cada prueba de hipótesis planteada se consideró el nivel de significancia de 10%.⁴¹

Prueba Dickey-Fuller Aumentada (DFA) para raíces unitarias

La prueba DFA consiste en un test para validar que las series sean estacionarias⁴². A continuación se explicará la prueba basada en la prueba Dickey Fuller (DF) para expresar la prueba DFA en términos de la primera. La importancia de la estacionariedad de las series radica en que cuando se trabaja con series no estacionarias cada conjunto de datos corresponde sólo a un periodo particular y no es posible generalizar un análisis, por lo que se vuelve poco práctico para fines de pronóstico. La prueba consiste en el razonamiento del proceso estocástico de raíz unitaria siguiente:

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + \mu_t \quad \text{con } -1 \leq \rho \leq 1 \quad (1)$$

Sabemos que si $\rho = 1 \rightarrow$ proceso estocástico no estacionario. Manipulando (1), tenemos:

$$\begin{aligned} Y_t &= \rho Y_{t-1} + \mu_t \\ Y_t - Y_{t-1} &= \rho Y_{t-1} - Y_{t-1} + \mu_t \\ &= (\rho - 1)Y_{t-1} + \mu_t \\ \Delta Y_t &= \delta Y_{t-1} + \mu_t \end{aligned}$$

Donde $\delta = (\rho - 1)$ y Δ = operador de primeras diferencias.

Y se procede a probar las siguientes hipótesis.

$$H_0: \delta = 0 \quad (\text{Proceso no estacionario})$$

$$H_a: \delta < 0 \quad (\text{Proceso estacionario})$$

El fundamento estadístico de esta prueba radica en que el coeficiente de Y_{t-1} no tiene una distribución normal asintótica (ni siquiera para muestras grandes), sino una distribución estimada por Dickey y Fuller

⁴¹ Respecto a la elección del nivel de significancia Gujarati (2010) menciona: “[...] no hay nada sagrado acerca de estos valores (α al 1, 5 o 10%), cualquier otro valor sería por igual apropiado. [...] para un tamaño de muestra dada, si tratamos de reducir un *error tipo I*, aumenta un *error tipo II* y viceversa. [...] La única forma de decidir sobre esta compensación es encontrar los costos relativos de ambos tipos de error. Si el error de rechazar la hipótesis nula cuando es verdadera es costoso en comparación con el error de no rechazar la hipótesis nula cuando es falsa, será razonable fijar la probabilidad de ocurrencia del primer tipo de error en niveles bajos”. Dado que es complejo conocer con certeza los costos de cometer tales errores, los econométricos tienen por costumbre fijar el valor de α en 1, 5 o 10% como máximo y escogen un estadístico de prueba que haga que la probabilidad de cometer un error tipo II sea lo más pequeña posible.

⁴² Una serie se considera estacionaria si su media y varianza son constantes en el tiempo y si el valor de la covarianza entre dos periodos depende sólo de la distancia o rezago entre estos dos periodos, y no del tiempo en el cual se calculó la covarianza (Gujarati, 2010).

(1979), razón del nombre de la prueba. Dada la naturaleza que puede presentar la raíz unitaria, i.e. el proceso no estacionario, es necesario plantear la hipótesis alternativa en tres escenarios diferentes; a saber:

Yt es una caminata aleatoria: $\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + \mu_t$

Yt es una caminata aleatoria con deriva: $\Delta Y_t = \beta_1 + \delta Y_{t-1} + \mu_t$

Yt es una caminata aleatoria con deriva
alrededor de una tendencia determinista: $\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta Y_{t-1} + \mu_t$

La ventaja entre la utilización de la prueba DFA y no la prueba DF radica en que no hay necesidad de suponer que el término de error μ_t no está correlacionado, lo que aporta una fuerza y veracidad mayor a la prueba. Para estimar la DFA sencillamente se aumentan valores rezagados de la variable dependiente ΔY_t .

En el caso práctico que se presenta, para las tres series, se estimó como Ha una caminata aleatoria con deriva alrededor de una tendencia determinista por medio de la siguiente regresión:

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \alpha_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t$$

Donde ε_t es un término de error puro de ruido blanco y $\Delta Y_{t-1} = (Y_{t-1} - Y_{t-2})$.

El número de términos de diferencia rezagados que se incluyen se determinó de manera empírica para cada serie para que el término de error ε_t no estuviera serialmente correlacionado⁴³ y fuese posible obtener una estimación insesgada de δ , que es el coeficiente de Y_{t-1} rezagado. La prueba de hipótesis se basa en la especificación hecha anteriormente, donde δ se distribuye de manera asintótica de igual forma que el estadístico Dickey Fuller (DF), de donde se obtienen sus valores críticos.

Producto per cápita

Regresión estimada: $\Delta PPC_t = \delta PPC_{t-1} + \mu_t$

Null Hypothesis: PPC has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.388960	0.0059
Test critical values:		
1% level	-4.186481	
5% level	-3.518090	
10% level	-3.189732	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

⁴³ Aunque comúnmente se utilizan el término autocorrelación y correlación serial como sinónimos, la autocorrelación se reserva para la correlación rezagada de una serie dada consigo misma, rezagada por un número de unidades de tiempo; mientras que por correlación serial se entiende una correlación rezagada entre dos series diferentes (Gujarati, 2010).

La prueba realizada da como resultado el rechazo de la hipótesis nula tanto desde el enfoque de probabilidades como del estadístico, lo que indica que la serie es estacionaria.

Razón M4 a PIB nominal

Regresión estimada: $\Delta m4pibn_t = \beta_1 + \delta m4pibn_{t-1} + \sum_{i=1}^4 \alpha_i \Delta m4pibn_{t-i} + \varepsilon_t$

Null Hypothesis: D(M4PIBN) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.968118	0.0040
Test critical values: 1% level	-2.627238	
5% level	-1.949856	
10% level	-1.611469	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

La regresión estimada para evaluar el orden de integración de la serie M4PIBN arroja como resultado el rechazo de la hipótesis nula en primera diferencia, lo que indica que la serie es de orden de integración I(1).

Razón K/L

Regresión estimada: $\Delta kl_t = \beta_1 + \delta kl_{t-1} + \sum_{i=1}^4 \alpha_i \Delta kl_{t-i} + \varepsilon_t$

Null Hypothesis: D(KL) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.489592	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.625606	
5% level	-1.949609	
10% level	-1.611593	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Por lo que respecta a la serie KL, se observa que al igual que la serie anterior, se rechaza la hipótesis nula sólo para la primera diferencia.

A partir de estos resultados se concluye que la variable dependiente es estacionaria, mientras que las dos variables independientes presentan orden de integración I(1). Este resultado en primera instancia no es positivo. Sin embargo, existe un método bajo el cual la regresión del modelo original puede ser válida que es la cointegración de la series.

Prueba de cointegración de las series

La prueba de cointegración se basa en presentar la siguiente regresión:

$$m4pibn_t = \beta_1 + \beta_2 kl_t + \mu_t$$

Esta expresión a su vez puede ser expresada como:

$$\mu_t = m4pibn_t - \beta_1 - \beta_2 kl_t$$

De acuerdo con Gujarati (2010), la prueba consiste en verificar que la serie μ_t sea estacionaria, i.e. $I(0)$, con lo cual puede afirmarse que las series kl y $m4pibn$ se encuentran cointegradas y es posible estimar el modelo⁴⁴, bajo esta modalidad se ha comprobado que inclusive las pruebas tradicionales F y t son válidas para dos series con orden de integración $I(1)$.

La prueba de hipótesis consiste exactamente en el mismo ejercicio de las pruebas DFA para las series utilizadas. La regresión utilizada fue la siguiente:

$$\Delta\mu_t = \beta_1 + \delta\mu_{t-1} + \sum_{i=1}^4 \alpha_i \Delta\mu_{t-1} + \varepsilon_t$$

Null Hypothesis: U has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.436072	0.0056
Test critical values: 1% level	-4.211868	
5% level	-3.529758	
10% level	-3.196411	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Resulta evidente el rechazo de la hipótesis nula en enfoque de probabilidades y de estadístico, por lo que podemos presumir de una serie estacionaria y que por consecuencia permite evaluar el modelo planteado.

Prueba a los supuestos principales Gauss-Markov

El modelo estimado finalmente corresponde al siguiente:

$$ppc_t = \beta_0 + \beta_1 m4pibn_t + \beta_2 kl + \beta_3 dum$$

Sobre este modelo es que se presentarán las pruebas principales a los supuestos Gauss-Markov.

⁴⁴ En términos económicos dos variables se encuentran cointegradas si existe una relación de largo plazo o de equilibrio entre ambas.

Normalidad

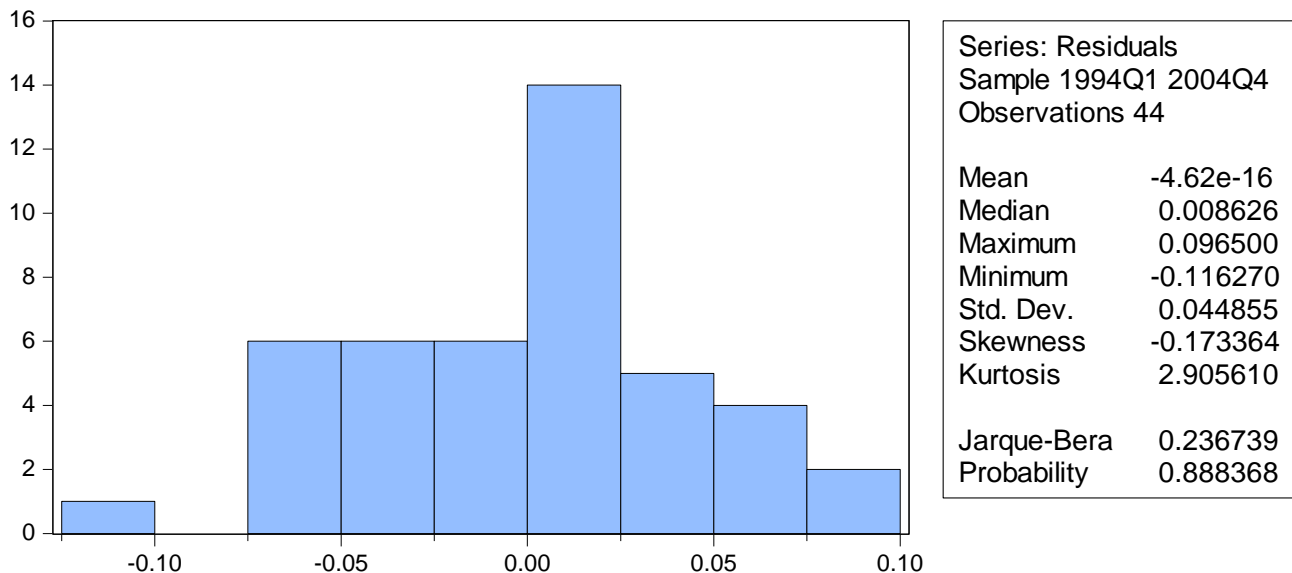
El modelo clásico de regresión lineal normal supone:

$$\mu_i \sim \text{NID}(0, \sigma^2)$$

Lo que significa que cada μ_i se encuentra normal e independientemente distribuido. Para la evaluación de la normalidad se utilizó la prueba Jarque-Bera que contrasta el estadístico de prueba siguiente:

$$JB = n \left[\frac{S^2}{6} + \frac{(K - 3)^2}{24} \right]$$

Donde n = tamaño de la muestra; S = coeficiente de asimetría y K = coeficiente de Kurtosis. El resultado se presenta a continuación:



La prueba arroja como resultado el rechazo de la hipótesis bajo la cual los errores no se distribuyen de manera normal, por lo que se cumple el supuesto de normalidad para los residuos la regresión.

Homoscedasticidad

El principal motivo para considerar el supuesto de homoscedasticidad es evitar que la prueba de significancia de los estimadores de la regresión sea equivocada. Para evaluar este supuesto se consideró la prueba White. Ésta consiste en la evaluación de los estimadores de la siguiente regresión de manera conjunta:

$$RESID^2 = c + \beta_1 m4pibn + \beta_2 m4pibn * kl + \beta_3 m4pibn * dum + \beta_4 m4pibn + \beta_5 kl^2 + \beta_6 kl * du + \beta_7 kl + \beta_8 dum^2$$

Obteniendo el siguiente resultado:

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	0.796174	Prob. F(8,35)	0.6097
Obs*R-squared	6.774413	Prob. Chi-Square(8)	0.5612
Scaled explained SS	5.334459	Prob. Chi-Square(8)	0.7213

La prueba basada en el nivel de significancia de la probabilidad asociada al estadístico F, permite concluir que se trata de un modelo homoscedástico, por lo que se cumple también éste supuesto.

Autocorrelación

Respecto a la autocorrelación, el fundamento principal es evitar que los estimadores pierdan su propiedad de varianza mínima. No obstante, debe recordarse que el problema de la autocorrelación suele ser frecuente en series temporales como las tratadas en el presente modelo; y que es más frecuente encontrar autocorrelación en datos que fueron estimados o pronosticados. La prueba para autocorrelación es la Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test que se empleará para correlación de orden 2 a través de la siguiente regresión:

$$RESID = c + \beta_1 m4pibn + \beta_2 kl + \beta_3 dum + \beta_4 RESID(-1) + \beta_5 RESID(-2)$$

El resultado obtenido en la estimación fue el siguiente:

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	7.139285	Prob. F(2,38)	0.0023
Obs*R-squared	12.01749	Prob. Chi-Square(2)	0.0025

Se observa un claro rechazo a la no autocorrelación aun en el nivel de significancia propuesto. Por lo que puede presumirse de un problema de autocorrelación de orden 2.

Prueba de causalidad en el sentido de Granger

La prueba de causalidad en el sentido de Granger que se evaluará consiste en la determinación de la causalidad entre las variables ppc y $m4pibn$. La intención es realizar una evaluación de regresiones entre las variables involucradas para determinar con qué certeza es posible predecir una variable a partir de la otra o viceversa; lo que permite concluir la causalidad entre ellas. La literatura sugiere que para series cointegradas se estimen las siguientes regresiones y se contrasten contra el estadístico:

$$ppc_t = \alpha_1 + \sum_{i=1}^m \alpha_2 ppc_{t-i} + \sum_{j=1}^n \alpha_3 m4pibn_{t-j} + \mu_t$$

$$m4pibn_t = \alpha_1 + \sum_{i=1}^m \alpha_2 m4pibn_{t-i} + \sum_{j=1}^n \alpha_3 ppc_{t-j} + \mu_t$$

Evidentemente antes de proceder a la evaluación es necesario determinar que las variables *ppc* y *m4pibn* se encuentran cointegradas. La prueba de cointegración es exactamente la misma que la planteada con anterioridad pero para las nuevas variables; se omitirá el desarrollo de las ecuaciones y se presentará el resultado de la prueba de cointegración.

Null Hypothesis: RPM has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.475492	0.0146
Test critical values:		
1% level	-2.625606	
5% level	-1.949609	
10% level	-1.611593	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Como se presenta en la estimación, la prueba da un resultado positivo al 5% y 10% de nivel de significancia concluyendo que las series se encuentran cointegradas y es posible llevar a cabo la prueba de causalidad. El resultado de la prueba se presenta a continuación:

Pairwise Granger Causality Tests
 Date: 05/19/16 Time: 19:50
 Sample: 1994Q1 2004Q4
 Lags: 4

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
M4PIBN does not Granger Cause PPC	40	7.19788	0.0003
PPC does not Granger Cause M4PIBN		10.1110	2.E-05

Al realizar la evaluación se comprueba que se rechazan ambas hipótesis nulas por lo que no existe una relación en la que una de las series determine a otra. Se puede decir que existe una determinación simultánea entre las series.

Bibliografía

Abu-Bader, Suleiman y Aamer Abu-Qarn (2005), Financial development and economic growth, time series evidence from Egypt, Working Papers 206, Ben-Gurion University of the Negev, Department of Economics.

Asteriou, Dimitrios y Simon Price (2000), Financial development and economic growth: Time series evidence for the case of UK, *Eko-nomia*, vol. 4, núm. 2, Cyprus Economic Society and University of Cyprus, pp. 122-141.

Bhattacharya, P. y M. Sivasubramaniam (2003), *Financial development and economic growth in India: 1970-1971 to 1998-1999*, Applied Financial Economics, vol. 13, núm. 12, pp. 925-929.

Barro, Robert J. y Sala-i-Martin, Xavier (2004), *Economic Growth*, London, England, Second edition, The MIT Press.

Borja Tamayo, Arturo (coordinador), *Para evaluar al TLCAN* (2001), Miguel Ángel Porrúa, México.

Christopoulos, Dimitris y Efthymios Tsionas (2004), Financial development and economic growth: evidence from panel unit root and cointegration tests, *Journal of Development Economics*, vol. 73, núm. 1, pp. 55-74

Clavijo, Fernando (compilador) (2000), *Reformas económicas en México, 1982-1999*, México, Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

Del Ángel Mobarak, Gustavo (2002), *La banca mexicana. Reconstrucción y análisis de estadísticas históricas. 1940-1982*, Centro de Investigación y Docencia Económicas, Documento de Trabajo, México.

Dritsakis, Nikolaos y Antonios Adamopoulos (2004), Financial development and economic growth in Greece: An empirical investigation with Granger causality analysis, *International Economic Journal*, vol. 18, núm. 4, pp. 547-559.

D.S. Brothers y L. Solís (1966), *Mexican Financial Development*, University of Texas Press, p. 84, basado en reportes anuales de Banco de México.

Elizondo Mayer-Serra, Carlos (2011), *Por eso estamos como estamos. La economía política de un crecimiento mediocre*, 1ra edición, Debate, México.

Emmerich, Gustavo (coordinador), *El tratado de libre comercio texto y contexto* (2000), Universidad Autónoma Metropolitana, unidad Iztapalapa, México.

Galindo, Arturo (2003), *El papel del Sistema Bancario en el Crecimiento*, Notas para el Coloquio Latino Americano.

Galindo Martín, Miguel Ángel (2011), *Crecimiento Económico*. En: Tendencias y Nuevos Desarrollos de la Teoría Económica, Revista Información Comercial Español (ICE), ejemplar enero-febrero 2011, No. 858.

Goldsmith, Raymond (1969), *Financial Structure and Development*, New Haven, Yale University Press.

Guillén Romo, Héctor (2005), *Orígenes de la crisis en México*, decimoprimer reimpresión, Era, México.

Guillén Romo, Héctor (2010), *México hacia el siglo XXI: crisis y modelo económico alternativo*, primera edición, Plaza y Valdés, México.

Gujarati, Damodar N. y Porter, Dawn C. (2010), *Econometría*, 5ta edición, Mc Graw-Hill, Estados Unidos.

Gurley, J. y Shaw, E. (1955). *Financial Aspects of Economic Development*, American Economic Review 45, 515-538.

Historia General de México, versión 2000 (2013), obra preparada por el Centro de Estudios Históricos, El Colegio de México, décima tercera reimpresión, México.

Kuntz Ficker, Sandra (coordinadora) (2010), *Historia económica general de México: de la colonia a nuestros días*. El Colegio de México: Secretaría de Economía, primera edición, México.

Lederman, D.; Maloney, W.; Servén, L. (2004): *Lessons From NAFTA for Latin America and the Caribbean Countries: A Summary of Research Findings*. Washington, DC: Banco Mundial.

Lemus Espínola Enrique (2011), *Flujos de capital financiero entre los países del TLCAN y su efecto en México*. En De la Cruz Gallegos, José Luis y González Valdés, Mario (2011), *Efectos del TLCAN en México después de 15 años de operación*, Miguel Ángel Porrúa, México.

Levine, Ross (1995), ¿Es importante el sistema financiero?, en: "Crecimiento económico: Teoría, instituciones y experiencia internacional", Bogotá D.C., Banco de La República y Banco Mundial, 1995, pp. 366-384.

Loría, Eduardo y De Jesús, Leobardo (2007), *Los acervos de capital de México. Una estimación 1980:I – 2004:IV*, El trimestre económico, vol. LXXIV (2), No. 294, Pp. 475-485.

Morales Castro, José Antonio y Morales Castro, Arturo (2011) *Crédito y Cobranza*, Grupo editorial Patria, México.

Moreno-Brid, Juan Carlos, Rivas Valdivia, Juan Carlos y Ruiz Nápoles, Pablo (2005), *La economía mexicana después del TLCAN* (PDF), México, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO) de México. Consultado en línea: http://www.usc.es/econo/RGE/Vol14_1_2/Castelan/art13c.pdf

Moreno-Brid, Juan Carlos y Ross Bosch, Jaime (2010), *Desarrollo y crecimiento de la economía mexicana. Una perspectiva histórica*, Fondo de Cultura Económica, México.

Rodríguez Benavides, Domingo y López Herrera, Francisco (2009), *Desarrollo financiero y crecimiento económico en México*, Problemas de desarrollo, Revista Latinoamericana de Economía, vol. 40, No. 159.

Romer, David (2006), *Macroeconomía avanzada*, 3ra edición, Mc Graw-Hill, España.

Romero de Ávila, Diego (2003), *Finance and growth in the EU: New evidence from the liberalization and harmonization of the banking industry*, Working Paper Series 266, Frankfurt, European Central Bank.

Ruiz Porras, Antonio (2004), Mercados financieros y crecimiento económico en América Latina: un análisis econométrico, *Análisis económico*, vol. XIX, núm. 40, pp. 141-165.

Salinas de Gortari, Carlos (2008), *La década perdida 1995-2006. Neoliberalismo y populismo en México*, 1ra edición, Debolsillo Premium, México.

TENJO, F. y GARCÍA, G. (1995). *Intermediación financiera y Crecimiento Económico*. Universidad Nacional de Colombia. Cuadernos de economía, 14 (23), 177-196.

Tinoco, Miguel, Víctor Torres y Francisco Venegas-Martínez (2008), Deregulation, financial development and economic growth in Mexico: Long-term effects and causality, Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1010525>

Turrent, Eduardo (2007), Historia sintética de la banca en México, Documento elaborado por Banco de México. Rescatado en: <http://www.banxico.org.mx/divulgacion/sistema-financiero/sistema-financiero.html#Intermediacionfinancieraeyintermediarios> Enero 12 de 2015. 19:00 hrs.

Villegas, Eduardo y Ortega, Rosa Ma. (2002), *Sistema Financiero de México*, Mc Graw-Hill, México.

Weisbrot, M.; Rosnick, D.; Baker, D. (2004): NAFTA at Ten: The Recount. Center for Economic Policy Research.

Zermeño, Felipe (2004), *Lecciones de desarrollo económico*, México, Ed. Plaza y Valdés.

Páginas electrónicas:

<http://www.banxico.org.mx>

<http://www.inegi.org.mx/>

<http://www.bancomundial.org/>

<http://www.hacienda.gob.mx>