

18
24



Universidad Nacional Autónoma de México

Escuela Nacional de Estudios Profesionales
ACATLAN

**FINANCIAMIENTO, CREDITO Y TASAS DE
INTERES Y SU RELACION CON LA
INVERSION DEL SECTOR INDUS-
TRIAL PRIVADO (1978 - 1988).**

T E S I S

Que para obtener el título de:
LICENCIADO EN ECONOMIA

P r e s e n t a :

María Alejandra Ramírez Venegas

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

México, D. F.



1990



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis está 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.

I N D I C E

PAGINA

	I. INTRODUCCION.....	1
CAPITULO I		
	II. ESTABLECIMIENTO Y EXPLICACION DEL MARCO TEORICO.....	3
CAPITULO II		
	III. SITUACION ECONOMICO FINANCIERA DE MEXICO 1978 - 1988.....	24
	1. SITUACION GENERAL DEL PERIODO 1954-1982.....	24
	1.1. SITUACION FINANCIERA DEL PERIODO.....	27
	1.2. FACTORES RELACIONADOS CON EL PROBLEMA DEL FINANCIAMIENTO (PERIODO 1954-1982).....	29
	1.2.1. ENDEUDAMIENTO EXTERNO.....	30
	1.2.2. PROCESO DE CONCENTRACION Y CENTRALIZACION DE CAPITAL.....	33
	1.2.3. NACIONALIZACION BANCARIA.....	35
	2. ANALISIS DEL PERIODO 1982-1988.....	38
	2.1. ANALISIS DE LAS CONDICIONES GENERALES DEL PERIODO (1982- 1988).....	38
	2.2. PLANES Y POLITICAS ECONOMICAS INSTRUMENTADAS.....	44
	2.2.1. PLAN NACIONAL DE DESARROLLO.....	44
	2.2.2. PROGRAMA NACIONAL DE FINANCIAMIENTO AL DESARROLLO.....	48
	2.2.3. PROGRAMA NACIONAL DE FOMENTO INDUSTRIAL Y COMERCIO EXTERIOR.....	50
	2.2.4. PROGRAMA DE FINANCIAMIENTO INTEGRAL A LAS EXPORTACIONES.....	51

2.3. PAPEL DE LAS INSTITUCIONES DE FINANCIAMIENTO.....	54
2.4. CONDICIONES PRINCIPALES DE FINANCIAMIENTO.....	58

CAPITULO III

IV. DIAGNOSTICO Y ANALISIS DEL FINANCIAMIENTO AL SECTOR INDUSTRIAL PRIVADO.....	66
1. ANALISIS DEL CASO MEXICANO.....	66
1.1. PERIODO JUNIO 1978 - DICIEMBRE 1980 (MENSUAL).....	66
1.2. PERIODO ENERO 1984 - JUNIO 1988 (MENSUAL).....	87
1.3. PERIODO JUNIO 1978 - JUNIO 1988 (MENSUAL Y ANUAL).....	103
V. CONCLUSIONES.....	115
VI. ANEXO METODOLOGICO.....	122
VII. BIBLIOGRAFIA.....	132

I. INTRODUCCION

El objetivo general de esta investigación se sustenta en tres consideraciones fundamentales:

- 1) Determinar la incidencia de las tasas de interés existentes en el mercado con la obtención de financiamiento.
- 2) Las unidades industriales o empresas, presentan una combinación de fuentes de fondos internas y externas, para llevar a cabo sus decisiones de inversión, lo anterior, dependerá de la estimación del costo de oportunidad que realice cada inversionista, entre endeudarse con recursos externos a la unidad industrial o utilizar los propios.

De ahí que las unidades industriales, de manera general, realicen una combinación de fuentes de fondos en función de sus necesidades, de su propia generación de recursos, de las condiciones y desarrollo de los intermediarios financieros y de aspectos tales como la política financiera, monetaria y económica.

- 3) Determinar la relación existente entre los índices de inversión fija bruta y de actividad industrial y la situación prevaleciente en el comportamiento del financiamiento y del crédito al sector industrial privado para los años 1978-1988.

La investigación toma como objeto de estudio al sector industrial privado. Dentro del sector industrial privado se considera a la industria de transformación.

La investigación esta dividida en tres capítulos. En el primero se tratará el planteamiento teórico, en el cual se establece el marco de referencia que fundamenta el análisis empírico que se realizó en el periodo de estudio. En él se establece la relación teórica de las variables de estudio, tales como el financiamiento, crédito y tasas de interés, y la propia inversión productiva, que conlleva a la necesidad de recurrir a fuentes de financiamiento.

En el segundo capítulo se trata la situación económico - financiera del periodo de estudio. Se hace referencia, principalmente, a los planes económicos y a la política económica seguida y a las situaciones de coyuntura que afectaron al sector industrial privado y la política de financiamiento seguida.

Para analizar el periodo de estudio se hace una breve esquematización de la situación económica anterior a 1978, con un planteamiento general de los esquemas seguidos en el periodo del Desarrollo Estabilizador.

El análisis de este capítulo intenta formular, bajo el entendimiento de la lógica misma del capital en la economía mexicana, la lógica de acumulación seguida en esos años y el agotamiento del mismo.

En el tercer capítulo se hace referencia a la parte empírica de la investigación, donde a través de la serie histórica que comprende los diez años, se hace un análisis empírico (a través del método de mínimos cuadrados). Las variables de estudio que se consideraron son: financiamiento, crédito, tasas de interés, inversión fija bruta y el índice de producción industrial, todas referidas al sector industrial privado.

En este capítulo el objetivo general es determinar la incidencia de las tasas de interés en el financiamiento a la industria, asimismo busca analizar las relaciones existentes entre el comportamiento del financiamiento y en específico del crédito con la inversión fija bruta y la producción industrial.

El marco de análisis se ubica en dos niveles, ambos relacionados entre sí. El primer nivel obedece a determinar el comportamiento del financiamiento, crédito y tasas de interés al sector privado y su incidencia en los niveles de actividad, medidos por el índice de inversión fija bruta y el índice de producción industrial.

A partir del análisis del comportamiento de estas variables, se pasara a un segundo nivel, a fin de determinar la incidencia que tuvieron los recursos internos de las empresas como forma de financiamiento, vía aportaciones de recursos frescos, depreciación, retención de utilidades o ganancias; para determinar, por exclusión, a partir del análisis del primer nivel, la combinación de fuentes de fondos utilizados por las empresas en el periodo de estudio.

CAPITULO I

II. ESTABLECIMIENTO Y EXPLICACION DE LA LOGICA DEL MARCO TEORICO

El objetivo del marco teórico es resaltar los siguientes aspectos: 1) identificar o establecer los factores que determinan el financiamiento total al que puede acceder una unidad industrial ante la decisión de complementar sus fuentes de recursos internos con recursos externos; 2) a partir del financiamiento, analizar la importancia de la categoría específica del crédito como una de las formas de financiamiento y su relación con la tasa de interés activa, es decir, la tasa de interés pagada por el demandante de crédito al oferente del mismo. 3) Finalmente se relacionarán financiamiento, crédito y tasas de interés con la concepción sobre política económica, en particular la política monetaria.

El marco del funcionamiento del sistema capitalista, basado en una economía mercantil, se sustenta en la existencia del capital privado, el cual a través de una dinámica de acumulación interna crea mercancías, generando a su vez producción y empleos. Es en este marco en el que se ubican las unidades industriales como unidades productivas y, de manera agregada, el sector industrial; para efectos de este trabajo, el sector industrial privado en específico.

Las unidades industriales a través de la acumulación interna, producto de la reinversión de las ganancias o utilidades y de la aportación de recursos frescos, llevan a cabo la valorización del capital que les permite crear una fuente de recursos interna para continuar con el proceso de acumulación. La mayor generación de recursos internos, dentro del sector industrial, condiciona su expansión. Cuando se llega a un límite en el fondo de inversión o acumulación interna de las unidades industriales se presenta la necesidad de recurrir a recursos externos a la unidad industrial, provenientes del sistema bancario o bursátil, etc. Se genera una combinación de fuentes de fondos.

En este punto es importante considerar también, el enfoque desde el punto de vista de la empresa, el empresario o los dueños del capital. Primeramente, la combinación de fuentes de fondos se llevará a cabo hasta el punto en que se logre, en función de las expectativas y objetivos de cada inversionista en particular, el apalancamiento deseado, es decir, una vez que se determine que proporción de la inversión total será con recursos propios y que proporción será con recursos externos.

El segundo punto importante se refiere al costo del capital, desde el punto de vista del inversionista. Cuando nos referimos al costo del capital se establece una relación lógica con la tasa

de interés. Pero como se verá más adelante, la tasa de interés se considera un parámetro de decisión y un costo de oportunidad, ya que el inversionista que recurre a recursos externos tendrá un costo llamado interés; éste tiene una relación directa con las expectativas que sobre el rendimiento de la inversión espera obtener, es decir, el inversionista espera obtener un rendimiento mayor al costo de los recursos externos y mayor al rendimiento que obtendría por invertir sus propios recursos en otro tipo de actividad que no sea productiva.

Nos estamos refiriendo a la valorización del capital que el inversionista espera por sus recursos. La tasa de interés y la fijación de esta para el prestador por el prestatario tendrá relación con el nivel de apalancamiento que cada unidad industrial registre, ya que a mayor grado de apalancamiento, mayor riesgo, por tanto el prestatario transferirá este riesgo hacia la tasa de interés elevándola. Lo anterior lleva a elevar la tasa de rendimiento por el inversionista.

Cualquier decisión de inversión lleva implícito el factor riesgo, por tanto el rendimiento esperado de cualquier inversionista está en función del riesgo; la tasa de interés de activos financieros representa el rendimiento de una inversión de riesgo nulo; ésta es tomada por los inversionistas como una base para agregar x número de puntos que considere compensan el riesgo de invertir sus recursos en actividades productivas, es el rendimiento mínimo que esperan obtener por su inversión.

Las expectativas de obtener un rendimiento atractivo se traducen en el rendimiento que se obtiene a partir de los ingresos o flujo de efectivo generados por esa inversión, menos los egresos corrientes en que se incurra más la recuperación gradual del capital invertido vía depreciaciones. El rendimiento obtenido no es otra cosa más que el valor presente neto de esa inversión. El valor presente neto de esa inversión, se convierte en el tiempo en el incremento real de riqueza o capital.

Se considera que el límite del fondo de reserva o acumulación se presenta en la fase ascendente del ciclo capitalista y del ciclo de la unidad industrial. Lo anterior debido a que en las etapas de expansión y crecimiento si bien las utilidades se incrementan, también lo hacen los costos y gastos de la unidad industrial y los propios activos que la conforman, llegando a un límite con el cual se recurre a fuentes externas de recursos o financiamiento.

En el sistema capitalista, sobre la base de la valorización y acumulación del capital, teóricamente se han considerado diversos factores que inciden de manera directa en estos objetivos: los capitalistas requieren para lograr estos objetivos recursos que se convertirán en capital productivo a partir de su inversión.

Para Kalecki 1/ las decisiones sobre inversión y consumo determinan las ganancias de los capitalistas y no a la inversa. La concepción de Kalecki se suscribe en el marco de economías capitalistas desarrolladas y enfatiza la fuente de fondos de

donde provienen los recursos de las unidades productivas: "En la concepción presente, la inversión una vez que se ha llevado a cabo, provee automáticamente el ahorro para financiarla" 2/ La inversión que se ha llevado a cabo proviene de ganancias anteriores, éstas siguen a la inversión después de un cierto periodo de tiempo. "Las ganancias... son determinadas totalmente por la inversión tomando en cuenta cierto periodo de tiempo. Más aún, la inversión depende de las decisiones sobre inversión tomadas en el pasado; de la que se deduce que las ganancias están determinadas por anteriores decisiones sobre inversión". 3/.

Para Kalecki tiene más peso la capacidad de acumulación interna de cada unidad productiva a partir de la reinversión de sus ganancias provenientes de periodos anteriores, para formar lo que él llama el capital de empresa. Como él mismo menciona, es a partir de la magnitud del capital de empresa que las unidades productivas pueden en algún momento recurrir a fuentes externas de recursos o préstamos.

Podemos decir, que los recursos externos a las unidades productivas inciden también en la dinámica de acumulación de las empresas; pero definitivamente son los recursos internos, entendiéndose como ganancias, los que permiten crear el capital de empresa y llevar a cabo las decisiones de inversión.

También introduce el factor riesgo y lo relaciona con las decisiones de inversión propias de cada capitalista y el rendimiento futuro que espera de esta inversión, así como con el riesgo tanto de las unidades productivas que piden prestado fondos como de los intermediarios financieros que los prestan: ".....la ampliación de una empresa depende de su acumulación de capital derivada de las ganancias corrientes. Ello permite a la empresa emprender nuevas inversiones sin toparse con los obstáculos que representan la limitación de los mercados de capitales o el riesgo creciente. No sólo puede destinarse una parte de las ganancias, en forma de ahorro, a inversión directa en el negocio, sino que el incremento del capital de la empresa le permitirá obtener nuevos préstamos" 4/.

En síntesis: las decisiones de inversión de las unidades productivas provienen de sus ganancias pasadas, las cuales permiten formar el capital de empresa a través del cual se manifiesta la valorización y acumulación de capital. El factor limitante es el propio capital de empresa cuando es insuficiente para financiar las decisiones de inversión de los capitalistas; es factor limitante porque en función de éste las unidades productivas buscan tener acceso a recursos externos, enfrentándose a problemas derivados de la rigidez de los mercados financieros y el riesgo creciente.

Las decisiones de inversión se efectuarán en la medida en que la ganancia total esperada, deducido el riesgo en que se incurre para realizar la inversión, sea mayor que el monto del interés

que podría obtenerse si ese capital se invirtiera en activos financieros seguros. Lo anterior es aplicable tanto para la teoría desarrollada por Kalecki, como por cualquier otra teorización sobre las decisiones de inversión, en las cuales se tenga como objetivo fundamental obtener un rendimiento y acrecentar la riqueza o patrimonio, en este caso, de los capitalistas.

Por otra parte, Minsky 5/ pone más relieve en el financiamiento de fuentes externas de las unidades productivas y refiere el problema a las variaciones cíclicas del capitalismo y a las variaciones en la esfera del capital financiero y su afectación directa sobre las actividades industriales. Aquí las variaciones cíclicas del capitalismo son producto de las variaciones de las decisiones de inversión; el autor señala que éstas variaciones de la inversión se deben en gran parte a la inestabilidad de los mercados financieros, al propio rendimiento de la inversión y de los flujos esperados y al nivel de la tasa de interés.

Establece una relación del financiamiento de las unidades productivas en tres niveles: el primero se origina a partir de la necesidad de financiar las adquisiciones de activos, entendidos como maquinaria y equipo; el segundo se origina a partir de los requerimientos de financiamiento de las actividades mismas del ciclo de producción, y por último, la tercera relación se establece con los compromisos de pago acordados entre las unidades productivas y los intermediarios financieros.

Como se comentó anteriormente, Minsky también introduce el factor riesgo medido en función de las ganancias esperadas a partir de la inversión, sobre los flujos comprometidos con las unidades financieras. Así, el financiamiento interno llegará hasta el punto en que sean cubiertos los pagos brutos sobre las deudas y los dividendos. Cuando el precio de oferta de los bienes de capital excede una tasa de inversión esperada en función de las ganancias obtenidas y reinvertidas, entonces, habrá una demanda por financiamiento externo.

"La inversión será llevada hasta el punto en que el precio del capital, tal como es afectado por el riesgo del deudor, iguale el precio de oferta de la producción de inversión, que aumenta reflejando el riesgo del acreedor. <Asimismo>... la deuda se convierte en parte de la estructura de pasivos de la empresa. Mientras que el riesgo del acreedor se convierte, en parte de un fenómeno objetivo, en la forma de tasas de interés y estipulaciones contractuales, el riesgo del deudor es más bien un fenómeno subjetivo que establece límites a la relación de los compromisos de pago sobre las utilidades brutas" 6/.

El proceso anterior, resalta el autor, no puede darse si no existe una evolución de los mercados financieros, que constituye una condición necesaria para que se mantenga la inversión.

Resumiendo la teoría de Minsky podemos decir que para él juega un papel importante la esfera monetario-financiera a través del flujo de recursos financieros para las unidades productivas; la ciclicidad de esta esfera afectará las decisiones de inversión y

por tanto la ciclicidad del sistema capitalista. Encontramos aquí un reconocimiento más concreto de la combinación de fuentes de fondos o de recursos internos y externos de las unidades productivas.

Quijano 7/ ha analizado el problema del financiamiento de las unidades productivas, en el marco de economías capitalistas subdesarrolladas, como el caso de las economías latinoamericanas o en específico la mexicana. Señala que las unidades productivas realizan sus decisiones de inversión a partir de una combinación de fuentes de fondos internos y externos; los recursos internos son las ganancias, o lo que es lo mismo, las utilidades, además de las aportaciones de capital de los socios y la depreciación de los activos fijos; los recursos externos provienen del total del sistema financiero a través del sistema bancario y del mercado bursátil, así como de acreedores y proveedores.

Quijano subraya que se trata siempre de una combinación de fuentes de fondos. La tasa de ganancia y la propia acumulación de capital, serán también factores limitativos para las posibilidades de financiamiento interno y externo.

También establece la incidencia de los ciclos sobre la actividad industrial y como estos, dependiendo en la fase en la cual se encuentren, determinan las condiciones limitativas del fondo de reserva o acumulación de cada unidad productiva; el fondo de acumulación se agota en la parte ascendente del ciclo: a mayor actividad productiva, mayor necesidad de recursos.

" En el movimiento cíclico de la economía se supone que en la fase ascendente crecen las utilidades (con lo cual crece la disponibilidad de recursos internos) pero, en ocasiones, la tasa de expansión de los activos se hace superior a la tasa de expansión de las utilidades, con lo cual es preciso recurrir a fuentes externas. En consecuencia, en la fase ascendente, las unidades productivas en rápida expansión elevarán la dependencia de las fuentes externas. En la fase descendente, si bien las utilidades caen, se contiene el crecimiento de los activos y, por lo general, los establecimientos industriales encuentran más dificultades para procurarse recursos externos. La necesidad de crédito está ahora más vinculada al capital de trabajo y a la consolidación de pasivos. Pero la contención en el crecimiento de los activos y la reestricción en el mercado crediticio harán que la unidad productiva repose, fundamentalmente, en los recursos internos. De manera que en la fase ascendente -si la expansión es acelerada- se recurrirá a los recursos externos, en la descendente a los internos" 8/.

Quijano pone de manifiesto la vinculación existente entre la industria y el sistema financiero. El proceso de crecimiento industrial y el incremento en el volumen de producto requieren, además de la generación interna de recursos, del desarrollo paralelo del sistema financiero.

Con base en las anteriores exposiciones llegamos a la siguiente conclusión: independientemente de la generación interna de recursos por las unidades industriales, éstas requieren financiarse con recursos externos, introduciéndonos de esta forma al problema del financiamiento al sector industrial privado.

La necesidad de acceder a fuentes externas y el propio acceso a éstas dependerá entre otras cosas de: a) el grado de desarrollo y tamaño de la planta industrial; b) la generación de ganancias; c) la rama en la cual esté ubicada la unidad industrial; d) el grado de desarrollo de los intermediarios financieros bancarios y no bancarios; y e) la política económica.

Un aspecto que engloba lo anteriormente descrito, y que se considera importante en el periodo de estudio, es el proceso de concentración y centralización de capital, elemento fundamental en la lógica del sistema capitalista.

Por concentración de capital se entiende la existencia de grandes masas de medios de producción y fuerza de trabajo en una misma unidad industrial, donde la escala de la producción dependerá del grado de concentración de los propios medios de producción.

Como lo expresa la teoría desarrollada por Marx "Todo capital individual es una concentración, mayor o menor, de medios de producción, con el mando consiguiente sobre un ejército más o menos grande de obreros. Toda acumulación sirve de medio de nueva acumulación. Al aumentar la masa de la riqueza que funciona como capital, aumenta su concentración en manos de los capitalistas individuales, y, por tanto, la base para la producción en gran escala y para los métodos específicamente capitalistas de producción." 9/

Por centralización de capital se entiende la unión y combinación de capitales ya existentes en una misma organización, dándose de esta forma una redistribución de capitales.

Marx se refiere a la diferencia entre la concentración y centralización de capital de la siguiente manera: (Refiriéndonos a la centralización) "No se trata ya de una simple concentración, idéntica a la acumulación, de los medios de producción y del poder de mando sobre el trabajo. Se trata de la concentración de los capitales ya existentes, de la acumulación de su autonomía individual, de la expropiación de unos capitalistas por otros, de la aglutinación de muchos capitales pequeños para formar unos cuantos capitales grandes. Este proceso se distingue del primero (del de concentración) en que sólo presupone una distinta distribución de los capitales ya existentes y en funciones; en que, por tanto, su radio de acción

no está limitado por el incremento absoluto de la riqueza social o por las fronteras absolutas de la acumulación. El capital adquiere, aquí, en una mano, grandes proporciones porque allí se desperdiga en muchas manos. Se trata de una verdadera centralización, que no debe confundirse con la acumulación y la concentración." 10/

El proceso de concentración y centralización de capital es un proceso inherente al modo de producción capitalista; la propia lógica del capital hace necesario llevar a cabo dicho proceso como vía para lograr el mantenimiento y reproducción de las unidades productivas y por ende del sistema; el propio desarrollo del capitalismo va marcando la necesidad de la asociación de capitales; mediante la competencia, esta incide en el proceso de concentración y centralización de capital, vía la acumulación, y permite a los capitalistas extender la escala de sus operaciones.

Asimismo, la competencia capitalista y la ganancia de mayores y mejores espacios, implica para los distintos capitales capacidad de gestión para lograr el acceso al financiamiento, que aunado a un crecimiento interno a través de la reinversión de las utilidades, permiten la continuidad de la acumulación del capital.

El proceso de concentración y centralización de capital requiere del desarrollo y soporte del sistema financiero, para que las unidades industriales, así como los grandes grupos o consorcios industriales, además de su generación interna, cuenten con fuentes externas para financiar sus proyectos de inversión. Lo anterior nos lleva a pensar en una relación lógica y necesaria que existe entre la parte financiera y la parte productiva del sistema.

Retomando nuevamente a Marx, consideramos lo siguiente: "...la producción capitalista crea una nueva potencia: el crédito, que en sus comienzos se desliza e insinúa recatadamente, como tímido auxiliar de la acumulación, atrayendo y aglutinando en manos de capitalistas individuales o asociados, por medio de una red de hilillos invisibles, el dinero diseminado en grandes o pequeñas masas por la superficie de la sociedad, hasta que pronto se revela como una arma nueva y temible en el campo de batalla de la competencia y acaba por convertirse en un gigantesco mecanismo social de centralización de capitales." 11/

A la par que la producción y la acumulación capitalistas, y en idénticas proporciones, se desarrollan la competencia y el crédito, las dos palancas más importantes de centralización de capitales.

Resumiendo, la centralización de capital puede verse desde dos puntos de vista. El primero se refiere a un elevado nivel de concentración de capital en cada unidad industrial; el soporte de tasas de ganancia o niveles de utilidad importantes (lo cual implica, la realización de su producción en el mercado, siempre y cuando la demanda efectiva sea suficiente) permiten que las

unidades industriales tengan una importante capacidad de gestión, frente a los intermediarios financieros. El segundo aspecto es el que se refleja en un nivel más amplio de concentración, el cual implica el propio proceso de centralización. Este permite el surgimiento de grandes grupos industriales o corporativos (por ejemplo en su caso más típico, empresas controladoras), los cuales tienen facilidades importantes de acceso a fuentes externas de recursos.

La formación de grupos industriales dentro del proceso de concentración y centralización de capital es importante, a partir de la articulación existente entre el capital financiero y el capital industrial. Cabe hacer mención a lo expuesto en trabajos como el de Cardero y Quijano: "Para que podamos afirmar que éste existe (articulación entre el capital bancario y comercial) es preciso que ese banco y esas empresas tracen una estrategia global y una política de conjunto que conduzca a la maximización de valorización del capital" 12/. Aunque esto a nivel empírico, presenta problemas en su verificación.

La formación de grupos financieros, como una de las formas de acceso al financiamiento, deviene a partir de las propias necesidades del sistema capitalista a fin de poder continuar y mantener la esfera productiva y la realización de valor, fundamentalmente.

Dentro de este contexto es que incluimos el financiamiento en su totalidad al sector industrial privado.

Por el financiamiento proveniente del sistema financiero entendemos todos aquellos recursos canalizados a la economía a través de obligaciones y valores emitidos, principalmente, por el gobierno y por las instituciones bancarias, así como también el financiamiento a través de otros intermediarios financieros como las casas de bolsa, sociedades de inversión, etc., manifestandose, éstas últimas, en el sistema financiero bursátil.

Para el presente análisis se considera sólo el financiamiento de la banca comercial y de la banca de desarrollo, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera a los sectores público, privado e instituciones de crédito bajo la forma de valores y crédito.

Dentro del marco de financiamiento total, se considera importante resaltar la forma específica del crédito, como una categoría histórica fundamental y como una de las fuentes de recursos más utilizada por las unidades productivas para financiar sus decisiones de inversión. Por tanto nos centraremos un momento en él, como forma específica de financiamiento.

No es el interés de este trabajo dar el planteamiento teórico e histórico del surgimiento del crédito en el sistema capitalista; para ello sólo nos remitiremos a esquematizar el planteamiento general.

Requerimos primeramente esquematizar el surgimiento de la categoría económica moneda y su conversión en dinero a partir de la producción para el cambio; es decir, de la producción mercantil donde queda implícita la ley del valor.

Entendida la moneda como dinero, éste se constituye en un instrumento que sirve como unidad de medida, medio de intercambio y reserva de valor. Un aspecto importante y que delimita su función es que el dinero no es una mercancía; es decir, el valor

del dinero no está en función del tiempo de trabajo socialmente necesario para producirlo, sino está en función de la cantidad de bienes y servicios que con él se pueden adquirir. El dinero es un signo de valor determinado de manera institucional.

La existencia de mercancías producidas para ser realizables en el mercado, implica históricamente la existencia de la moneda y el dinero, refiriéndonos a la circulación comercial, en una primera etapa; donde la circulación del dinero a través de la realización de las mercancías no afectan la valorización del capital; hasta este momento existe una articulación suficiente entre el capital productivo o industrial y el capital comercial el cual siempre se halla en la esfera de la circulación como capital-dinero y que se convierte en capital-comercial al servir de mediador de la metamorfosis del capital mercancías.

Primeramente, basándonos en la concepción marxista definimos al capital comercial como una función del capital social o total, que se encuentra en la esfera de la circulación dispuesto a convertirse en dinero o dispuesto a convertirse en mercancía.

"El capital mercantil o comercial se desdobra en dos formas o categorías: el capital-mercancías de comercio y el capital dinero de comercio." 13/

Nos ocuparemos primero del capital mercancías de comercio, que se define como la transformación del capital mercancías en capital dinero y viceversa, constituyéndose en una fase del proceso de reproducción del capital industrial. El sujeto que sirve de ejecutor o mediador de esta metamorfosis es un capitalista que posee una cierta suma de dinero bajo la forma de capital-dinero, el cual no produce mercancías sino se limita a comerciar con ellas; realiza una compra y venta constante de las mismas.

"Esta es su operación exclusiva, esta actividad encaminada a facilitar el proceso de circulación del capital industrial en función exclusiva del capital-dinero con que opera el comerciante. Mediante esta función convierte su dinero, hace que su D pase por el proceso D-M-D', y a través de este proceso convierte el capital-mercancías en el capital-mercancías de comercio." 14/

Por tanto el capital comercial ubicado en la esfera de la circulación forma parte del proceso total de reproducción del

capital, no produce valor sino sólo opera cambios de forma en la misma masa de valor.

Podemos decir que con el capital comercial se da la primera condición para el surgimiento de la categoría económica crédito; pues la esfera de la circulación implica tiempo de circulación, en el cual el ciclo de la esfera productiva, momento en que se crea valor, se interrumpe mientras se realizan las mercancías. Es en esta etapa cuando se justifica y condiciona la existencia, como primera instancia del capital-dinero, sujeto de convertirse

en capital comercial como mediador entre la producción y realización de las mercancías; sin que se interrumpa, por tanto, el ciclo del capital industrial en la esfera productiva, y permitiendo la continuidad del proceso de acumulación, creando plusvalía y aumentando la cuota de ganancia.

En cuanto al capital-dinero de comercio, éste se origina a partir de la existencia del capital mercancías de comercio y de los movimientos técnicos o sustantivos que implica la compra y venta constante de mercancías; este proceso convierte al capital en capital-dinero de comercio, formando también parte sustantiva de la reproducción de capital y en específico del capital industrial.

La acumulación y valorización del capital incrementan el volumen de la producción capitalista, es decir, pasamos a la acumulación ampliada; por tanto el dinero como tal no es suficiente para financiar el ciclo capital productivo-capital comercial; existen fondos de recursos no disponibles como son la depreciación y la tesorería de las unidades industriales, se requiere, por tanto un financiamiento a través del sistema del crédito. El incremento en la producción y la acumulación ampliada desarrollan el comercio, es decir, crean las condiciones para la realización de las mercancías, para la manifestación de la valorización del capital.

Como se ha mencionado en párrafos anteriores, el ciclo de reproducción del capital no puede ser interrumpido por el proceso de circulación o realización de las mercancías; lo anterior se hace posible a través de la concentración del capital dinero, del que ya hemos hablado, en los comerciantes, en una primera instancia, para luego ese capital-dinero concentrarse en una nueva clase de capitalistas: los banqueros, los cuales al concentrar capital-dinero lo convierten en fondos prestables.

Se considera que el esquema anterior permite sintetizar, a través de la siguiente cita, el papel que tiene el sistema de crédito en la economía capitalista, una vez que ha pasado por las etapas de capital-comercial y capital-dinero; tal como lo explica Marx:

"I. Necesidad del sistema de crédito como vehículo para compensar las cuotas de ganancia o para el movimiento de esta compensación, sobre la que descansa toda la producción capitalista.

II Disminución de los gastos de circulación

III. Creación de sociedades anónimas." 15/

El crédito tiene como una de sus principales funciones acelerar la velocidad de la metamorfosis de las mercancías y, por tanto, la velocidad de circulación del dinero y la propia metamorfosis del capital; es decir, la aceleración del proceso de reproducción en general.

La reproducción del capital encuentra un factor limitante cuando pasa de la esfera productiva a la esfera comercial; en otras palabras, el tiempo de la recuperación de la inversión en términos de la realización de las mercancías producidas es largo y por tanto afecta la propia valorización del capital. Para reducir el tiempo de circulación, es decir, la venta de las mercancías y la reinversión de los recursos obtenidos a la esfera productiva, se requiere del crédito para acortar estos tiempos. Como lo apunta Suzanne de Brunhoff: "El crédito es el medio de movilizar recursos monetarios independientemente de la duración efectiva del tiempo de circulación, es decir, de acelerar la reproducción del capital. Vemos pues aquí que, estando dentro de la circulación comercial, la circulación del capital, por el hecho que se trata de circulación capitalista, afecta las condiciones monetarias de la circulación, disociando relativamente moneda y venta de mercancías y asociando la moneda bajo una nueva forma, el financiamiento del capital productivo" 16/.

Lo anterior supone una concentración del capital dinero en unidades institucionalizadas llamadas, para fines de este estudio, sistema bancario y sistema bursátil; el capital dinero aparece como un mediador entre el capital comercial y el capital productivo que permite el financiamiento del ciclo del capital industrial.

El capital dinero permite la circulación de las mercancías, lo que a su vez origina una acumulación de créditos o una concentración y centralización de los mismos; esta acumulación de créditos es el origen de la circulación financiera y del capital financiero.

El capital financiero engloba diversos aspectos que lo han legitimado y formalizado a través de su institucionalidad; "Según Marx, la idea del capital financiero cubre diferentes tipos de instituciones y prácticas: sistema bancario, bolsa, sociedades por acciones y, a veces, para encontrar más directamente la práctica capitalista, la del capital financiero que presta D para recibir D' del capitalista industrial" 17/.

Como es visto, y se ha mencionado D se separa de las mercancías y genera ganancias o rendimientos (D') sin tener ninguna relación directa con el proceso productivo, único creador de valor a

través del trabajo vivo; la D' o las ganancias obtenidas por el capital financiero devienen de su propia lógica de existencia, lo que llamaría Marx "capital ficticio".

Concluyendo sobre la concepción de crédito y capital financiero apuntamos lo siguiente: el desarrollo del sistema capitalista implica el desarrollo del crédito a partir de la existencia del dinero como medio de pago y de la ampliación de la esfera productiva y la esfera comercial; sobre la base que cuando las unidades industriales han agotado sus reservas de reinversión, las mantienen a un nivel mínimo, o no cuentan con el capital suficiente para llevar a cabo sus decisiones de inversión, recurren, entonces, a fuentes externas de financiamiento, en este caso, estas fuentes externas adoptan la modalidad de crédito.

El financiamiento y, en su forma específica crédito, aparece así como el medio que permite la continuidad del ciclo económico que de otra manera se vería afectado por falta de recursos monetario-crediticios.

Lo anterior se agudiza más en economías capitalistas no desarrolladas donde la necesidad de recursos externos a las unidades productivas es mayor, no siendo el mismo caso en economías capitalistas desarrolladas, donde la acumulación interna de las unidades industriales a través de la tasa de ganancia se complementa con mercados desarrollados con amplios niveles de demanda efectiva. El crédito permite acelerar el proceso de circulación de las mercancías, disminuir costos de circulación, aumentar la velocidad de rotación del capital; para mantener la tasa de ganancia y el proceso de acumulación.

".....el grado de autofinanciamiento de las empresas productivas, sobre todo la gran empresa, es de los más altos del mundo, y así el gran desarrollo de sus mercados financieros no se vincula principalmente con la formación real de capital en los sectores principales de sus economías internas. De hecho la función básica de los intermediarios financieros en los países capitalistas "maduros" no es captar recursos para financiar la expansión real del sistema económico, sino al revés, buscar otras aplicaciones para los exedentes netos, permitiendo así mantener una tasa de rentabilidad para el capital global que mantenga las expectativas de expansión y sustento de la tasa de acumulación"
18/

No es que exista una reversión de la intermediación en las economías desarrolladas, lo que sucede es que no se tiene como función fundamental coadyuvar a la expansión del sistema económico, sino en adición a ésta se tiene como función, también fundamental, exportar excedentes; caso contrario es el que se presenta en la generalidad de las economías latinoamericanas, siendo también válido para el caso mexicano, donde debido a las características del desarrollo económico de estos países la generación de recursos financieros y la necesidad de éstos ha sido otra.

Quando nos referimos a la categoría específica de crédito, es necesario relacionarla con otra categoría que está en función del mismo: la tasa de interés.

Para el caso de la presente investigación sólo nos referiremos al caso específico de la tasa de interés activa, la cual se define como la tasa de interés pactada entre el demandante de crédito y el oferente del mismo; es el precio por el uso del dinero, del capital dinero.

Para el caso de México supondremos que la tasa de interés activa se fija de manera general tomando como base la tasa líder (CETES, CPP, Aceptaciones Bancarias, etc.) más x número de puntos adicionales, en función de la relación que guarda la oferta y demanda de dinero, así como factores tales como la inflación, tipo de cambio y la política económica. La fijación de la tasa de interés activa en México también está, en cada caso particular, en función del monto del crédito otorgado, garantías ofrecidas, reciprocidades, tamaño de la empresa, ubicación dentro de un grupo industrial o tipo de industria, etc.

Aunque supongamos que la tasa de interés activa en México se fija por lo anteriormente expuesto, conviene hacer un análisis teórico sobre su conceptualización, refiriéndonos principalmente a la concepción planteada por Marx y Kalecki, en contraposición a las teorías keynesiana y la monetaria - cuantitativista.

Para Marx, la tasa de interés es el precio que se paga por el capital-dinero a quien lo presta. El interés tiene su manifestación a partir de la conversión del dinero, como expresión de una suma de valor, en capital-dinero, es decir, dinero que se valoriza a sí mismo. El prestamista, poseedor del capital- dinero cuando desembolsa cierta cantidad y lo presta a un demandante del mismo, en este caso, un capitalista industrial, sabe que cuando refluya ese capital, éste habrá sido valorizado, es decir, se convertirá en $D + D'$.

La D' significa el dinero incrementado a partir de la plusvalía creada en la esfera de la producción, bajo la acción del capital industrial y manifestada a través de la ganancia en la esfera de la circulación. El dinero incrementado (D') no es otra cosa que el dinero más el interés, el cual proviene y es parte de la ganancia; esta parte de la ganancia deja de ser propiedad del capitalista industrial para pasar a ser propiedad del capitalista dueño del dinero.

"El capital se manifiesta como capital mediante su valorización... Por tanto, si el precio expresa el valor de la mercancía, los intereses expresan las valorizaciones del capital-dinero, apareciendo por tanto como el precio que se paga por el capital dinero a quien lo presta" 19/

Pero considerado desde el punto de vista cualitativo: "El interés es la plusvalía nacida de la simple propiedad del capital, la

plusvalía que el capital de por sí arroja aunque su propietario se mantenga al margen del proceso de reproducción, que, por tanto, arroja el capital independientemente de su proceso" 20/

El desarrollo de la teoría del interés hecha por Marx, establece una relación directa del interés con la plusvalía y la ganancia; ésta última es factor regulador y límite máximo, al ser el interés una parte de la ganancia transferida al propietario del capital-dinero, al ser en términos concretos, fuente de interés.

Por otro lado Kalecki establece que la tasa de interés no es un factor equilibrante entre la demanda y la oferta de capital nuevo. Esto tiene una relación directa con lo que se expuso anteriormente, cuando se habló de las decisiones de inversión, en el sentido, de que la inversión una vez que se ha llevado a cabo provee automáticamente el ahorro (o ganancias, traducidas a acumulación de capital), para financiarla.

"Una consecuencia importante de lo anterior es que la tasa de interés no puede ser determinada por la demanda y oferta de capital nuevo, pues la inversión se financia a sí misma". 21/

Cualquiera que sea el nivel de la tasa de interés, la inversión se financia a sí misma; conviene citar nuevamente la definición de tasa de interés a corto y largo plazo que expone Kalecki en su teoría: "La tasa interés es producto, por lo tanto, del juego de otros factores. Sostendremos que el valor de las transacciones y la oferta de dinero por los bancos dominan la tasa de interés a corto plazo; y que las previsiones acerca de ésta, basadas en la experiencia pasada, y las operaciones acerca del riesgo que encuentra la posible depreciación de los activos de largo plazo determinan la tasa de interés a largo plazo" 22/

Se puede observar que entre Marx y Kalecki existen dos paralelismos, el primero es que ambos establecen que la tasa de interés no es un factor que equilibre y que se fije a través de la oferta y demanda de capital; por tanto, ésta se fija de manera distinta (como ya se ha expresado en ambas teorías); el segundo se refiere a la relevancia que tiene la ganancia, para Marx como determinante del interés y para Kalecki como fuente de la inversión, independientemente del nivel de tasa de interés. Finalmente las ganancias que un capitalista puede generar a partir de la reproducción del capital, serán las que le permitan llevar a cabo sus futuras decisiones de inversión y destinar parte de éstas al pago de intereses, cuando recurra a fuentes externas de financiamiento a su unidad industrial.

Kalecki establece que la tasa de interés a corto plazo está en función de condiciones y expectativas internas de rendimiento y productividad de cada institución bancaria, en función de su captación y de la productividad al captar recursos y canalizarlos a los demandantes de crédito. Las fluctuaciones en la tasa de interés a corto plazo dependerán de la situación que guarda la oferta de fondos de los bancos a partir de la captación de recursos por parte de los ahorradores. Los bancos tienen una

política sobre la utilización de su capacidad de crédito, que es función de la diferencia entre las tasas de interés efectivas que pueden cobrar y las que representan el costo de sus fondos, y de las expectativas formadas sobre la evolución de la economía.

En la consideración que hace sobre la tasa de interés a largo plazo, introduce otro tipo de factores implicados en la concesión de recursos a largo plazo. Le asigna un papel relevante al factor de riesgo sobre los recursos invertidos a largo plazo sustentados en un flujo de recursos futuros esperados suficientes para cubrir el monto del crédito concedido y los intereses generados.

Para Kalecki existe una relación entre la tasa de interés y la velocidad de circulación, partiendo de lo siguiente: M = acervo de dinero o las cuentas bancarias corrientes y los billetes en circulación; T = giro total o valor de las transacciones en cierto periodo, por lo tanto T/M = velocidad de circulación del dinero. Kalecki rompe así con uno de los supuestos más importantes de la teoría cuantitativa del dinero.

Para él la velocidad de circulación del dinero no es constante ya que depende del nivel de la tasa de interés a corto plazo. La demanda de dinero puede cambiar sin que cambie el valor de las transacciones, debido a cambios en la tasa de interés. "En consecuencia dada la función V , la tasa de interés a corto plazo, está determinada por el valor de las transacciones, T , y la oferta de dinero, M , que a su vez está determinada por la política bancaria" 23/, con lo anterior se concluye que la velocidad de circulación del dinero no es constante.

Por tanto, las decisiones de inversión no se afectan directamente por la tasa de interés, pero la demanda de dinero como tal sí se encuentra en función de ésta y también del valor de las transacciones o nivel de producto en una economía.

Finalmente para Kalecki, la tasa de interés a largo plazo tiene menos incidencia que la tasa de interés a corto plazo en las decisiones de inversión, ya que las fluctuaciones son casi nulas. Por tanto, no afectan las decisiones de inversión ni el ciclo económico.

Las decisiones de inversión para Kalecki no se afectan de manera directa por los niveles de la tasa de interés, pero el que no afecten de manera directa las decisiones de inversión no deja de lado la incidencia indirecta de las tasas de interés.

Indirectamente la tasa de interés influye en función de los flujos esperados sobre la inversión realizada y el riesgo creciente; es decir, las decisiones de inversión están en función de obtener un rendimiento mayor al invertir el capital productivamente, en lugar de invertirlo en otro tipo de activos o instrumentos financieros, por los cuales se obtendría algún interés.

La tasa de interés influirá indirectamente al comparar el rendimiento obtenido por la inversión realizada, con la tasa de interés prevaleciente en el mercado. La tasa de interés se convierte en un parámetro de las decisiones de inversión productivas contra otro tipo de inversiones, como el invertir en activos financieros.

La teoría Keynesiana y la teoría cuantitativa establecen similitudes entre las decisiones de inversión y la demanda de dinero. Desde un punto de vista teórico sí existe una relación entre demanda de dinero e inversión; parte de esa demanda de dinero se canalizará hacia las actividades productivas a través de la inversión, de ahí que establezcan que la inversión está en función de la tasa de interés, aspecto que ya hemos tratado en la parte anterior referida al planteamiento de Kalecki.

La tasa de interés pudiera tener alguna incidencia sobre las decisiones de invertir a corto plazo, pero a largo plazo donde las decisiones de inversión se gestan y reproducen, son otros los factores que inciden, como ya se ha comentado.

En el modelo keynesiano 24/ los principales factores son la preferencia por la liquidez, la propensión a consumir y la eficacia marginal del capital. La inversión dependerá de la relación entre la eficacia marginal del capital y la tasa de interés.

Se establece que el público demanda dinero por los motivos transacción, especulación y precaución. Los tres motivos constituyen la preferencia por la liquidez. Tanto el motivo transacción como el de precaución dependen del nivel de ingreso, mientras que el motivo especulación depende del tipo de interés vigente.

El tipo de interés es para Keynes el instrumento que equilibra o regula la oferta con la demanda de dinero. Debido a que parte de la demanda de dinero es independiente del tipo de interés (la demanda por los motivos transacción y precaución que están en función del ingreso), el tipo de interés resulta de la aplicación del dinero sobrante a través del motivo especulación.

El interés depende, entonces, de la oferta de dinero y de la demanda del mismo por el motivo especulación (ambas determinan el interés), que luego, dice Keynes, influirá sobre la inversión y, vía el multiplicador, sobre el ingreso y el empleo.

A diferencia de la exposición teórica de Kalecki, Keynes establece que la inversión está en función de los niveles de la tasa de interés, es decir, existe una relación directa.

Otra teoría que ha tenido relevancia sobre la tasa de interés es la expuesta por Irving Fisher 25/, la cual se basa en la distribución entre la tasa de interés nominal y la tasa de interés real. Fisher marca la importancia que tiene la inflación sobre la fijación de la tasa de interés, da una concepción

monetarista de los efectos que tiene el aumento de la cantidad de dinero sobre el nivel de precios. Explica que a medida que se da un aumento en la cantidad de dinero, se engendran expectativas de precios mayores, elevando el interés nominal y reduciendo el interés real. La fijación de la tasa de interés estará en función de las expectativas de los prestamistas sobre un incremento generalizado de precios que inducirán a un incremento en la tasa de interés nominal. Para Fisher la fijación de la tasa de interés obedece más a efectos desencadenadores que a otro tipo de factores más sólidos.

Abordaremos ahora otros conceptos que se tienen sobre los efectos de las tasas de interés en países subdesarrollados, donde el desarrollo del sistema financiero, en la mayoría de los casos, no es el óptimo y existen intermediarios financieros no bancarios de incipiente o escaso desarrollo y donde, además, ante elevados niveles de inflación y tasas de interés reales para los ahorradores negativas, disminuyen la disposición de fondos prestables y por tanto afectan en mayor medida, a diferencia de un país desarrollado, las decisiones de inversión cuando se tiene que recurrir a fuentes externas de financiamiento.

Para autores como Galbis 26/, en las economías subdesarrolladas predominan tasas reales de interés negativas para los ahorradores, lo cual disminuye la disponibilidad real de fondos para inversión productiva; esto es producto de lo que él llama represión financiera: " Desde un punto de vista práctico, por represión financiera se entiende aquí el prevailecimiento de tasas reales de interés negativas, aunque, por supuesto, no deje de reconocerse que otros factores pueden dar lugar a otras formas de represión financiera, siendo aquellos por ejemplo, los reglamentos de cartera y los mercados financieros oligopólicos" 27/.

Una política que reduzca la represión financiera tenderá a elevar la tasa de crecimiento económico y los rendimientos sobre el capital invertido. Asimismo la represión financiera tenderá a estimular el desenvolvimiento de mercados paralelos o intermediarios financieros no bancarios como sustitutos de la intermediación financiera; estos nuevos intermediarios comúnmente tienden a elevar sus tasas de interés con respecto a los intermediarios financieros tradicionales.

Cuando la represión financiera se presenta, las unidades industriales también tienden a revertirse a sus fuentes de recursos internos, lo cual requiere un esfuerzo mayor para mantener una tasa dada de crecimiento y una generación de flujos de efectivo suficiente.

La represión financiera también origina la afluencia de recursos de los mercados internacionales en sustitución de los recursos financieros nacionales, pero también la exportación de capitales en busca de rendimientos reales y positivos sobre sus depósitos.

En la concepción que el autor tiene sobre la represión financiera, manifestada en tasas de interés negativas para los ahorradores, está inmersa la inflación como la principal causa de esta situación; si bien Galbis no hace un análisis estructural de la inflación en los países subdesarrollados, se limita a enfatizar que la forma más efectiva para erradicar la represión financiera es erradicar la inflación.

En cuanto a la importancia del tipo de cambio, su relación con los niveles de inflación y las tasas reales de interés, en contrapartida con la existencia de recursos suficientes por parte de los intermediarios financieros para financiar la inversión, se apunta lo siguiente: "Las variaciones del tipo de cambio y las expectativas sobre esas variaciones, tendrán, por lo general, consecuencias importantes respecto al comportamiento a corto plazo de las políticas de tasas de interés en los países en desarrollo mediante su influencia sobre los movimientos de capital privado. En un país en desarrollo (PED), el pleno equilibrio interno requiere que se fije la tasa real de interés a un nivel superior al prevaletiente en el mundo avanzado, condición que puede lograrse si la tasa de inflación es más baja en el PED, o si su tasa de interés es más alta, o ambas cosas.

Además, el equilibrio externo exige que el PED deprecie su tipo de cambio *pari passu* con la diferencia entre las tasas interna y externa de inflación. En estas condiciones, el PED se beneficiará de una entrada normal de capitales, a largo plazo, para financiar su desarrollo económico" 28/.

Cabe mencionar que en esta nota Galbis olvida que dadas las condiciones estructurales y de desarrollo de las economías latinoamericanas, es decir, el desarrollo incipiente de la industria, la vulnerabilidad del sector externo y la espiral inflacionaria y su efecto multiplicador hacia el resto de la economía, las variaciones en el tipo de cambio generan efectos desfavorables sobre la estabilidad económica; más que generar una entrada masiva de capitales externos que coadyuven al desarrollo de la economía; dado que en ocasiones, no están dadas las condiciones para que lo anterior suceda. Pudiera ser que los factores que desencadenan una devaluación disminuyan los rendimientos reales de cualquier inversión productiva por los efectos de la inflación y de la inestabilidad.

Hasta este momento hemos establecido algunas de las categorías económicas que se consideran básicas en esta investigación (financiamiento, crédito y tasas de interés), pero esto necesariamente nos remite al análisis de política que engloba estos aspectos. Nos referimos a la política económica y a la política monetaria como un instrumento específico de la primera.

Abordaremos brevemente, la conceptualización que sobre política económica se considera en este trabajo de investigación y en la cual está contenida la política monetaria, como un instrumento específico de acción.

La política económica engloba las acciones del Estado en el sentido de intervenir y modificar la actividad económica a partir de un proceso de acumulación de capital, con lo cual se permite la reproducción del sistema. El proceso de política económica es la forma en que se gesta, se aplica y evalúa la práctica estatal de la actividad económica. La política económica es la acción deliberada del gobierno en la economía para alcanzar sus objetivos.

La política económica implica a través de sus acciones, la reproducción y la estabilidad económica de las estructuras; los aspectos políticos de la política económica deben asociarse a los objetivos económicos.

"La política económica debe ser entendida como la formulación de decisiones emanadas desde y referidas a un poder político constituido, cuya máxima expresión es el Estado. En esta dirección los objetivos económicos de la política económica están simultáneamente y estrechamente comprometidos con la preservación y la protección de la unidad estructural en la que se basan y de las que se desprende ese poder. De acuerdo con este razonamiento, la política económica al propender al logro de objetivos económicos, indisolublemente está fijando aquellos precisos objetivos políticos" 29/.

La ejecución de la política económica consiste en el uso de una serie de instrumentos, para lograr una serie de objetivos sobre una realidad económica determinada. Es dentro de este marco que se ubica la política monetaria, como un instrumento para lograr ciertos fines determinados.

Al hablar de política monetaria necesariamente partimos de la definición de la política económica entendida como la intervención del Estado en la esfera económico-político-social del sistema capitalista, como ejecutante y creador del efecto multiplicador de estas prácticas sobre la actividad económica de la sociedad; la práctica de la política económica en una economía capitalista aparece como de "interés general" dejando entrever el objetivo fundamental de permitir, por esta vía, la expansión de la acumulación. Ello plantea una "Oscilación entre la necesidad de administrar la moneda lo mejor posible para los intereses capitalistas y la imposibilidad de hacerlo sin arriesgarse a dejar atrás las obligaciones objetivas que aseguran la validez de la moneda" 30/. Esta contradicción define el campo de la política monetaria.

La política monetaria implica la administración de la moneda y la administración, normatividad y legitimización del aparato del crédito a través del banco central y de la regulación y transferencia de sus prácticas al sistema financiero en su totalidad. Se lleva a cabo una acción sobre el valor de la moneda, el dinero y el crédito así como sus funciones y efectos sobre las relaciones sociales mercantiles o la continuidad existente entre la esfera productiva y la esfera comercial.

La práctica de la política monetaria incide desde diversos puntos sobre la reproducción de los ciclos de capital. Por ejemplo, bajo el objetivo específico de la creación de dinero, el Estado a través del banco central, puede financiarse y a la vez expandir la cantidad de dinero en circulación a través de las operaciones de mercado abierto. Otro ejemplo es el referido a la política monetaria ejercida a través de la política bancaria y el ofrecimiento de recursos financiero-crediticios a los capitalistas.

La reproducción de los ciclos de capital, o lo que es lo mismo, la valorización y acumulación de capital, requieren de la existencia de una demanda efectiva que lleve a los capitalistas a incrementar su tasa de decisiones de inversión, reflejándose en un aumento en la demanda de dinero; el Estado a través de la política monetaria regulará las prácticas necesarias para unir las dos esferas, la del capital financiero y la del capital productivo.

"Lo anterior permite entender el papel clave de la política monetaria, y de la tasa de interés, respecto a la evolución de la inversión y de la demanda efectiva. Una política monetaria muy estricta, poco elástica ante la demanda de créditos, puede hacer que aborte un auge inversionista. En cambio una política monetaria flexible, que mantenga reducidas las tasas de interés, puede contribuir a que un auge se prolongue" 31/.

La anterior cita es aplicable al caso en que se haya agotado el fondo de inversión de las unidades industriales y exista la necesidad de recurrir a fuentes externas de recursos; la política monetaria, en este sentido, al ser restrictiva, limita el acceso al crédito, limita el acceso a fondos prestables y por tanto limita las decisiones de inversión.

Asimismo, las tasas de interés activas bajas, derivadas de una política monetaria que las mantenga en este nivel, alientan la inversión productiva cuando éstas se comparan con el rendimiento esperado de la inversión por realizar.

En relación a la afirmación que hace López, Julio sobre la existencia de una política monetaria flexible, que mantenga reducidas las tasas de interés y que contribuya a que un auge se prolongue; cabe mencionar a Galbis, ya que este afirma que las tasas de interés pasivas reducidas o negativas disminuyen la existencia de fondos prestables contra lo que afirma López, Julio.

Lo importante a destacar aquí, en esta aparente contradicción, es que si las tasas de interés son reducidas y contribuyen a un auge inversionista es porque aunque estén reducidas son positivas y existe estabilidad en el sistema económico, con estabilidad sobre todo en el tipo de cambio y en la inflación y por tanto, para los ahorradores se generan rendimientos en términos reales positivos lo cual alienta el ahorro e incrementa la disponibilidad de fondos prestables

Finalmente, entendemos que la práctica de la política monetaria se convierte en una acción particular de la política económica, ambas, aunque la primera de manera más específica, garantizan y regulan la existencia de la moneda, convertida en dinero, para asegurar la continuidad del ciclo económico capitalista, a través de la realización en la esfera de la circulación mercantil.

La conversión de dinero en dinero crédito y capital financiero también contribuye a la continuidad del ciclo y todos estos factores convergen de manera integral en la esfera del proceso de acumulación capitalista.

Es así como se ha intentado dar una visión general de la lógica del marco teórico en el cual se desarrolla este trabajo, resaltando las esferas en las cuales surgen y manifiestan las variables de investigación, tales como financiamiento, crédito y tasas de interés en el marco del sistema capitalista y su incidencia sobre el objeto de estudio, es decir, el sector industrial privado.

CAPITULO II

III. SITUACION ECONOMICO FINANCIERA DE MEXICO

1978 - 1988

1. SITUACION GENERAL DEL PERIODO 1954 - 1982

El Desarrollo Estabilizador se caracterizó por un crecimiento continuo y estable de la economía; dentro de las principales políticas instrumentadas se buscó: la entrada masiva de capitales extranjeros, estabilización del tipo de cambio, escaso crecimiento en los precios nacionales, fomento al ahorro interno y externo, así como lograr un crecimiento del PIB entre el 6 y 7% anual.

Las políticas instrumentadas en ese periodo se pudieron llevar a la práctica por un importante crecimiento en el endeudamiento externo y un déficit en la balanza de pagos.

El Estado fue el principal mecanismo ejecutor de estas políticas y creó la infraestructura necesaria para apoyar el patrón de acumulación seguido, resaltando la implementación de una intensa política de promoción industrial de carácter proteccionista.

El sector industrial, principal motor de desarrollo, se conformó como una industria tardía y dependiente, dada la forma de inserción al mercado internacional, con mercados oligopólicos y un progreso técnico acelerado y heterogéneo, lo que al mismo tiempo provocó que al interior del país se diera un fuerte proceso de concentración.

Destaca el hecho de que el crecimiento logrado por el sector industrial se sustentó, en gran parte, en la explotación del agro mexicano, como una de las fuentes de financiamiento principales del patrón de acumulación seguido.

A inicios de la década de los setentas se da un intento, a través de la política económica-industrial del país, de revitalizar a la industria, colocándola como sector de punta y como la fuente de acumulación fundamental a nivel macroeconómico, alternando con políticas de fomento crediticio. Debido a la dependencia estructural de la economía mexicana los planes de política económica se vieron afectados.

En el contexto internacional se vislumbraba una tendencia en que las economías desarrolladas continuarían con su fase ascendente lo cual, a través de la división internacional del trabajo se traducía en expectativas favorables para México.

Pero en la década de los setenta este crecimiento comienza a decaer en estas economías, afectando de manera directa a las economías subdesarrolladas;

"La caída del crecimiento de la productividad y de la producción manufacturera en los años setenta está relacionada (como tendencia) a la crisis por la que atraviesan las economías industrializadas y, en especial, la norteamericana, dada la dependencia tecnológica a la que está sujeta el desarrollo industrial del país.

Uno de los elementos que sobresale a fines de los años setenta es la pérdida de dinamismo de progreso técnico que dio gran impulso a la industrialización a nivel mundial en la posguerra". 1/

En el contexto internacional, la crisis estalla entre los años de 1973-1975; ésta se caracteriza como una crisis de sobreproducción en las ramas que se habían comportado como de punta; la automotriz, petroquímica, siderúrgica, etc., ven disminuidas su productividad y la rentabilidad de su capital.

Por otro lado, en lo interno, durante el "Desarrollo Estabilizador", se había creado una industria nacional poco competitiva en los mercados externos y con una alta dependencia tecnológica, que aunado a una baja en la dinámica de inversión, contribuyó a que los ingresos públicos no fueran suficientes y se financiara la inversión a través de la expansión del gasto público, del déficit fiscal, del endeudamiento interno y externo, entre otros mecanismos.

A finales de 1976 prevalecía una situación de desinversión y desempleo, incremento en la deuda externa y, por tanto, una crisis en el proceso de valorización del capital y en la dinámica de obtención de ganancias del capital privado.

Se establece a partir de 1977, con la nueva administración una política económica más restrictiva y se hace un intento por establecer nuevas condiciones favorables al proceso de acumulación

A finales de este periodo era inminente una situación de recesión con desinversión, desempleo y márgenes de sobreendeudamiento; por tanto, se considera que la dinámica de acumulación había sufrido una fractura. Las presiones sobre la tasa de ganancia eran inminentes y se dio, como sucede en estas épocas, una fuga de capitales y una fuerte especulación, bajo un ambiente de crisis de confianza, que más bien podría llamarse crisis de liquidez.

Ante esta situación, necesario era que la nueva administración a partir de 1977 reorganizara el sistema capitalista mexicano sobre la base de una política económica más restrictiva, menos populista, y que permitiera establecer nuevamente condiciones favorables al proceso de acumulación.

Como hechos importantes se firma una carta de intención con el Fondo Monetario Internacional (FMI), se instrumenta una política de Alianza para la Producción, en la cual se busca incentivar la inversión y la modernización del aparato productivo, se instrumentan políticas de liberalización de precios y de contención salarial.

Esta política es abandonada a partir de 1978 ya que el auge petrolero permitió que México reactivara su economía.

"El auge petrolero incrementó la disponibilidad de divisas, tanto por las exportaciones como por el mayor endeudamiento externo. Las exportaciones de petróleo se multiplicaron por 13.9 veces de 1977 a 1981: pasaron de 993.5 a 13,827.5 millones de dólares. Esto configuró un crecimiento de las exportaciones de mercancías en mayor proporción que en el periodo de 1971-1976. La deuda externa total de ser 29,894 millones de dólares en 1977, pasó a 72,007 millones de dólares en 1981". 2/

Además a lo anterior, durante este sexenio se instrumentó también el Plan Nacional de Desarrollo Industrial que permitió un incremento importante, tanto en la inversión privada como en la pública. Un hecho importante es que el Estado, como en periodos anteriores, apoyó la acumulación de capital, transfiriendo los recursos del petróleo y del endeudamiento hacia el sector privado vía subsidios y apoyos tributarios.

En el año de 1979 se pone en marcha el Plan Industrial, que pretendía ser acorde con la situación existente en el país para ese momento; México atravesaba por un auge económico producto del boom petrolero, por lo tanto, se pretendía canalizar el excedente generado hacia la industria.

Para lograr los objetivos del Plan Industrial se requería:

- a) Reorientar la producción hacia bienes de consumo básico.
- b) Desarrollar ramas de alta productividad, capaces de exportar y de sustituir importaciones.
- c) Desarrollar una industria de bienes de capital.
- d) Equilibrar las estructuras del mercado, atenuando las tendencias a la concentración oligopólica.

En pleno auge petrolero, las contradicciones no se dejaron esperar, pues comenzó a ser evidente la desarticulación entre los recursos petroleros y el resto de la economía; es decir, la economía mexicana y más bien el aparato productivo, no estaban preparados para asimilar la expansión tan rápida que se estaba dando.

El incremento en el flujo de recursos monetarios era mayor a las posibilidades materiales de valorización productiva del capital

en el país, o lo que es lo mismo, se dio una sobreacumulación de capital en este sentido. Por lo tanto, no se amplió la capacidad productiva:

"Ello originó que el crecimiento del PIB de 1978 a 1981 se diera en forma muy diferenciada entre los sectores de la economía, descansando básicamente el mayor dinamismo en el sector petrolero. En cambio el sector no petrolero crece a 8.8% promedio anual. Si bien este crecimiento es significativo, no se tradujo en una ampliación y diversificación de la capacidad productiva capaz de encaminarse a un desarrollo más autosostenido e independiente". 3/

En este marco, el ritmo de acumulación comenzó a disminuir, se registró escasez de crédito y se incrementó la inflación; estos factores aunados a una política de liberalización del comercio exterior, agudizaron los problemas de balanza de pagos. En el plano externo se registró el más alto nivel de la tasa de interés, Prime Rate, alrededor del 16% y los precios del petróleo hacia 1981 comenzaban a descender.

Inmediatamente comenzaron los problemas financieros, principalmente por la fuga de capitales, que se calculó en 11 mil millones de dólares, debido a la crisis de confianza o liquidez que interrumpía la rentabilidad de la dinámica de acumulación, poniendo en juego la tasa de ganancia.

El problema más inmediato fue la escasez de divisas y de posibilidades de obtener crédito externo, se agudizaron los desequilibrios en la balanza de pagos, con la consiguiente devaluación del tipo de cambio en febrero de 1982, el excesivo endeudamiento, desempleo, inflación y movimientos especulativos.

1.1. SITUACION FINANCIERA DEL PERIODO 1954 - 1982

El agotamiento del modelo del "Desarrollo Estabilizador" generó una incapacidad por parte del aparato productivo de exportación de crecer a la misma velocidad que la economía interna, creando desequilibrios en la balanza de pagos. Dada una estructura productiva obsoleta, una relativa inelasticidad de los bienes agrícolas y la escasez de recursos financieros internos, se hace necesario acudir al financiamiento externo, una vez que se han agotado los recursos internos.

Podemos decir, que aproximadamente los primeros cinco años que conforman el "Desarrollo Estabilizador", México logra una intermediación financiera pública vía el Banco de México y Nacional Financiera. El Gobierno mexicano logró, a partir de la devaluación del peso en 1954 y a partir de una política de control selectivo del crédito, un mayor control financiero y monetario.

"El financiamiento de todo este aparato institucional permitió a la economía mexicana desarrollarse con adecuadas tasas de liquidez y con una provisión regular de recursos financieros internos a mediano y largo plazo, correspondientes a los requerimientos de diversificación de la capacidad productiva, en un periodo (1956-1961) en el que varios países de América Latina ya enfrentaban dificultades crecientes de financiamiento interno, tanto privado como público". 4/

Pero dadas las características estructurales del país, y el modelo de desarrollo adoptado, el desequilibrio estructural siempre estuvo presente; gran parte de él estaba en función del financiamiento.

El modelo de industrialización, vía sustitución de importaciones, aunado a las características estructurales del país, requería de un financiamiento adecuado para abastecer la demanda de importaciones. Dentro de las características estructurales se enmarca el hecho de que las exportaciones no crecieron suficientemente, se disminuyó la participación de productos minerales y petróleo, y otras exportaciones no tenían el nivel de calidad necesario para competir en el mercado internacional, aunado a una política fiscal, como fuente de recursos del sector público, deficiente.

"El coste de este modelo fue un continuo y permanente desequilibrio externo financiado con capital extranjero y un creciente déficit del sector público, financiado con endeudamiento interno y externo, ante la debilidad de la carga impositiva". 5/

En el periodo de 1970 a 1976, se recurre con mayor intensidad al crédito externo como principal fuente de financiamiento, que coincidió con una disposición por parte de los banqueros internacionales para colocar sus exedentes junto con la inversión extranjera, alcanzándose un déficit tal en la balanza de pagos que fue necesario recurrir a la devaluación del peso en 1976.

En adición a los problemas internos, durante la década de los setenta, a nivel mundial, se presenta una crisis en las economías capitalistas, principalmente en Estados Unidos; podemos decir que se da una redefinición a nivel mundial del patrón de acumulación que se había seguido, en el cual el país ejecutor era Estados Unidos. Lo anterior afecta de manera directa a la economía mexicana.

"El elemento común principal de la generalidad de la crisis actual, de los países en desarrollo, es la acumulación de repercusiones de la prolongada crisis que experimentaron los principales países desarrollados durante la década de los setenta". 6/

A partir de la hegemonía lograda por Estados Unidos en la posguerra, el vigor económico que había alcanzado su economía y su poderío político, le permitió expandir su control sobre el

sistema financiero; así, hasta 1971 Estados Unidos mantuvo un tipo de cambio fijo del dólar con el oro, lo cual le permitió que el resto de los países manejaran su política económica en base a la nación emisora, condicionando su propia soberanía monetaria.

En el periodo que comprende los años de 1944 a 1971, el principal problema fue una creación excesiva de dólares que no fueron absorbidos a través de operaciones con valores en el mercado o con ventas de oro. Se llegó a un supuesto estado de liquidez; esto lo podemos apreciar, para el caso mexicano, en el periodo señalado anteriormente, donde México recibió una importante afluencia de recursos en esta divisa.

El hecho es que en 1971 y ante esta situación, la crisis estalló; en este momento dejó de existir la libre convertibilidad del dólar en oro. El problema de fondo que existió fue un desequilibrio macroeconómico y de productividad.

Esta situación derivó, tanto para Estados Unidos, como para los demás países desarrollados en lo siguiente: se redujeron las tasas de crecimiento del PIB, se incrementó la tasa de inflación, se elevaron los índices de desempleo, se presentó el fenómeno de estanflación y desequilibrios externos, etc. "A consecuencia de todos estos cambios y disrupciones, la economía pasó de ser gobernada por los cambios relativos de la producción a mediano y largo plazos y por el grado relativo de acierto de la administración de la demanda a corto plazo, a una economía gobernada por las expectativas, con la consiguiente inestabilidad de los mercados financieros". 7/

Al implantarse un nuevo sistema de tipos de cambio con tasas de cambio flotantes, las finanzas internacionales se volvieron más interdependientes, inestables e inciertas, ello implicó que el sistema financiero se convirtiera en una fuente importante de incertidumbre internacional.

Para este momento el panorama mexicano había cambiado; a raíz de la baja de los precios del petróleo, el crédito internacional se contrajo, aunado al incremento de las tasas de interés norteamericanas; esto último, reflejo de las políticas monetarias de Estados Unidos.

1.2. FACTORES RELACIONADOS CON EL PROBLEMA DEL FINANCIAMIENTO (PERIODO 1954-1982)

Se considera que la situación de la deuda externa del sector privado, la concentración y centralización de capital y la nacionalización bancaria, fueron factores que afectaron y condicionaron la situación financiera del periodo. A continuación se analiza cada uno de estos factores.

1 2 1 ENDEUDAMIENTO EXTERNO

Se hará referencia básicamente, debido al interés de esta investigación, al endeudamiento externo del sector privado.

Como se ha señalado, antes de la crisis de 1982, existió una gran afluencia de recursos financieros externos hacia la economía mexicana, a lo que pudiéramos llamar un proceso de internacionalización financiera, entendida como la exportación masiva de recursos financieros de las economías desarrolladas hacia las economías subdesarrolladas y deficitarias, en cuanto a capital.

Según un trabajo realizado por Quijano, José Manuel y Antia, Fernando 8/, en promedio, la deuda externa del sector privado representó el 26.8% del total de la deuda externa, la mayor parte fue contratada por el sector público (73.2%).

En promedio la deuda neta contratada en el periodo 1971-1981 se distribuye en un 65.4% como deuda de corto plazo, es decir menos de un año y sólo el 34.6% restante se contrató como deuda de largo plazo, a más de un año.

Asimismo: "Paradójicamente, en el periodo 1971-1977, cuando la inversión privada fue relativamente poco dinámica, el endeudamiento externo privado estuvo más vinculado al financiamiento de largo plazo que, podemos decir, está asociado generalmente a la importación de bienes de capital, en tanto que la expansión 1978-1981, cuando la inversión privada crece sostenidamente, el financiamiento externo estuvo más sesgado al corto plazo". 9/

De manera más específica, en el periodo 1971-1977 la deuda externa fue contratada por empresas trasnacionales en un 51.1%, mientras que en el periodo 1978-1981 la mayor deuda la contrataron las empresas privadas nacionales, por el equivalente al 86.7%.

Se considera que los factores que incidieron para que la deuda externa privada creciera, sobre todo en el periodo 1978-1981, fueron básicamente los siguientes:

a) Diferenciales en las tasas de interés. .

En este periodo, las tasas de interés nominales en el mercado nacional estuvieron por encima de las vigentes en el mercado internacional, según se observa en el siguiente cuadro:

Otro aspecto fundamental es que en este periodo, debido al boom petrolero y a las expectativas de crecimiento de la economía mexicana, ésta aparece fortalecida y por tanto genera una confianza en el exterior, con lo cual, se da una afluencia de recursos externos.

RELACION DE TASAS DE INTERES* PAGADAS EN MEXICO, EUA Y LONDRES
(1974 - 1982)

	MEXICO		E.U.		LONDRES	
	1 MES	3 MESES	1 MES	3 MESES	1 MES	3 MESES
1974	-	12.44	5.00	5.00	10.14	10.03
1975	-	12.44	5.00	5.00	6.06	10.47
1976	9.94	12.31	5.00	5.00	4.91	6.81
1977	10.13	13.52	6.30	6.42	6.75	7.07
1978	12.87	14.19	9.09	9.77	10.23	11.05
1979	19.54	18.83	12.73	13.07	14.19	14.62
1980	24.46	26.23	14.96	15.09	16.77	16.43
1981	28.06	34.56	12.89	13.02	13.87	14.30
1982**	52.42	55.06	8.46	8.52	9.28	9.43

* Considerando la tasa vigente al último mes de cada año.

**Se trata de la tasa correspondiente al mes de diciembre.

FUENTE: Indicadores Económicos. Banco de México Varios números.

b) Escasez de recursos financieros en el mercado nacional.

En el periodo 1971-1977 el sector público tuvo una extensa actividad a través de la inversión pública directa en distintos sectores; absorbió gran parte de los recursos financieros existentes, debido también, a la pasividad del sector privado; además, como se mencionó anteriormente, la facción del sector privado que mantuvo el liderazgo, fue el de las empresas transnacionales.

En el periodo 1978-1981 también, la inversión privada al igual que la pública, crecen de manera importante; también se registra una expansión de la deuda externa y principalmente la de las empresas nacionales y por efectos de la absorción de recursos del Estado, continúa habiendo escasez de los mismos.

c) Necesidad de contratación de deuda impuesta por los requerimientos de bienes de capital importados.

Dadas las características estructurales de la economía mexicana, la dependencia tecnológica implicó importar bienes de capital, financiados en su mayor parte con recursos externos y para el periodo 1978-1981, básicamente contratadas a corto plazo.

En el siguiente cuadro es posible apreciar las importaciones que se realizaron en este periodo y hasta 1985. Si observamos las cifras correspondientes a la industria manufacturera, las importaciones en millones de pesos constantes a precios de 1970 y costos CIF, en el periodo 1978-1981 se incrementaron para iniciar un descenso a partir de 1982.

**IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS POR ACTIVIDAD
ECONOMICA DE ORIGEN, 1978 - 1985**
(Millones de pesos, a precios de 1970. CIF)

CONCEPTO	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
1. Agrop. Silvic. y Pesca	5653	5887	11745	13146	6264	9190	8530	8358
2. Minería	1169	1489	1443	1651	989	479	912	1181
3. Ind. Manufac	42092	57838	75465	83392	55050	25568	33372	40484
4. Constru	-	-	-	-	-	-	-	-
5. Elect	4	8	11	6	1	1	1	2
6. Comerc Restau y Hot.	-	-	-	-	-	-	-	-
7. Transp Almac y Com	3546	4377	5216	7408	6907	5150	4686	4491
8. S. Fin seguro b. ins	1663	1838	2558	2136	1735	1170	1265	1439
9. Serv. Comerc Social Person	164	234	303	282	99	32	42	97
10. Compr Dir Extra	16063	19821	23905	32704	20041	11505	14760	14500
TOTAL	70243	91237	120326	144724	91085	54093	63567	70551

FUENTE: LA ECONOMIA MEXICANA EN CIFRAS. NACIONAL FINANCIERA. 1988

d) El endeudamiento externo del sector privado y el proceso de centralización y concentración de capital.

Durante la década de los setentas se dio en México un importante proceso de concentración y centralización de capital, liderado por empresas privadas de origen nacional, articulando relaciones

entre el capital financiero y el capital industrial; lo anterior se manifestó, principalmente, en la adquisición de empresas ya constituidas, conformando grandes grupos industriales.

Estos grupos recibieron importantes estímulos del Estado: "Por ejemplo, del financiamiento otorgado por la vía FOMEX (Fomento a las Exportaciones) durante 1978 y 1979 el 39.7% se concentró en 23 grupos o grandes empresas de capital privado nacional. En cuanto al FONEI (Fondo de Equipamiento Industrial) del total otorgado en los años 1977, 1978, 1979, 35.7% fue absorbido por 24 grupos. Con respecto a los CEPROFIS (Certificados de Promoción Fiscal), 49.6% de esos estímulos radicó en 27 grupos. En conjunto en 1979 y 1980, 11 grupos y grandes empresas de capital privado nacional recibieron el 19.2% del total otorgado por el Estado a través de CEPROFIS, FONEI, FOMEX y subsidios de vigencia anual a importadores". 10/

Volviendo a la situación de deuda externa de los principales grupos industriales, en un trabajo realizado por Quijano y Cordero 11/, se considera lo siguiente:

Para el caso de diez grupos:

- 1) Se percibe una fuerte concentración de la deuda externa privada; estos grupos representan el 34% de la deuda en 1981.
- 2) Las mismas empresas representan en 1981 el 17.5% del saldo del financiamiento total al sector privado y 32.5% del financiamiento neto total al sector privado.
- 3) Los mismos significan un tercio del saldo de la deuda privada externa total.
- 4) Absorben casi el 20% del financiamiento preferencial otorgado por el Estado entre 1977 y 1980.

Estos diez grupos son: VISA, ALFA, DESC, BANAMEX, CYPISA, VITRO, ICA, GISSA, PENOLES y CERVECERIA MOCTEZUMA.

1.2.2.EL PROCESO DE CONCENTRACION Y CENTRALIZACION DE CAPITAL

Los mecanismos que permitieron que se diera el proceso de concentración y centralización de capital fueron básicamente los siguientes:

- 1) El alto grado de concentración de las instituciones de crédito ligadas a las grandes empresas; esto les permitía tener una posición ventajosa y competitiva para actuar en el mercado y en situaciones de crisis, en la obtención de fondos para financiar las inversiones.

2) Mexicanización de las filiales de empresas extranjeras que fueron vendidas a grupos mexicanos, los que a su vez compraron empresas medianas.

3) Compra de empresas mexicanas por grupos extranjeros que por esta vía fortalecieron su posición en los mercados nacionales.

4) Compra directa y a través de la bolsa de valores o el logro del control efectivo de muchas empresas, por parte de los principales grupos financieros del país, a través de holdings o controladoras.

5) La propia reinversión de las fuentes internas de fondos de las empresas como: depreciación, reserva de inversión, aportaciones de los propios accionistas y las provenientes del exterior; deudas con el extranjero y deudas con locales.

La clave de acción en la promoción, apoyo y fomento de los anteriores procesos fue el Estado. México, a partir de los setentas había comenzado una nueva vía en el patrón de acumulación, en donde el Estado actuó promoviendo la centralización de esas grandes masas de capital.

Podemos decir que, ya en la práctica, un alcance importante en el tema que estamos tratando, se logra en el año de 1973, año en el cual el Estado a través de la acción de la política económica instrumenta las siguientes medidas:

1) A través de un decreto promueve, mediante un subsidio fiscal, la absorción de empresas por parte de los grupos que recibieron el status de "unidades de fomento".

2) Permite la formación de empresas holding o tenedoras de acciones, como forma de consolidar los resultados económicos, financieros y fiscales de un conjunto de empresas, es decir, promueve la concentración en forma directa.

3) Promulga una ley para la promoción de la inversión mexicana y regulación de la inversión extranjera y la ley que norma las transferencias por tecnología, actuando específicamente en los aspectos de propiedad del capital más que en los de control efectivo.

Para 1979, 39 de las 500 mayores empresas presentaban la forma de organización de holdings o tenedoras de acciones; su número sube a 90 un año después para llegar a 120 en 1981. Lo anterior sucedió debido al crecimiento de la economía en este periodo, por lo cual, las empresas requirieron de una mejor organización y segundo, el Estado apoyó con ventajas fiscales y financieras a las empresas que se constituían como tales.

Paralelo a lo anterior, en 1973 el Estado instrumentó una política de restricción crediticia que afectó principalmente a las empresas menores y pequeñas, pero no alteró las condiciones de financiamiento de las grandes empresas; es decir, se dio una

concentración del crédito hacia estas empresas. Si bien el crédito local fue tan sólo de 4 9%, el crédito externo se incrementó notablemente en un 68 7%. El acceso al crédito estaba en función, principalmente del tamaño de la empresa.

Se recordará que el factor que contribuyó a lo anterior fue, que dada la crisis existente a nivel mundial, entre 1973 y 1975 había exceso de liquidez con lo cual fue posible obtener los recursos externos.

Lo anterior confirma que dada la restricción crediticia interna, las grandes empresas nacionales y extranjeras del país, vinculadas a las instituciones financieras, concentraron el crédito en detrimento de las empresas medianas y pequeñas.

El incremento en la deuda de las empresas transnacionales no era tan agudo como para las empresas nacionales, pues aquellas tenían un mayor acceso al crédito en los mercados financieros internacionales a través de su casa matriz, por lo tanto la deuda para ellas se convertía solamente en un asiento contable.

En suma las acciones anteriores fortalecieron la conformación de grupos industriales - financieros, definidos como:

"El grupo constituye una articulación de distintas fracciones de capital (bancario industrial y comercial) en torno a una estrategia global de valorización de capital. En las economías capitalistas más avanzadas los grupos presentan estas características en forma desarrollada; constituyen un ámbito de "poder financiero" sobre el cual se sustenta con frecuencia un "poder tecnológico".

En una economía subdesarrollada y semi-industrializada la tendencia a la agrupación también suele ser un fenómeno presente, aún cuando estos grupos disponen de un "poder financiero" marcadamente inferior al de los grupos internacionalizados y casi sin excepción carecen de "poder tecnológico". Este elemento está en la base del reparto del espacio económico nacional entre el capital extranjero, el capital privado local y el capital estatal y define la negociación, así como la negociación entre los agentes". 12/

1.2.3. NACIONALIZACION BANCARIA

En los apartados anteriores se ha intentado describir la situación general del periodo, hasta 1982, año en que se da la nacionalización bancaria. Se considera que gran parte de las situaciones analizadas anteriormente determinaron que en septiembre de 1982 se adoptara esa medida, junto con el establecimiento del control cambiario.

En este apartado, lo que se intenta es plantear la situación previa a la nacionalización de la banca.

La nacionalización de la banca, obedeció, entre otras cosas, a la ola de especulación que se desató y a la desestabilización del sistema de crédito; pero, fundamentalmente, la nacionalización de la banca operó como un factor que permitiría reestructurar la operatividad y el propio control del sistema de crédito.

Durante el periodo 1970-1981 la banca central mantuvo restricciones importantes en cuanto a la expansión de la base monetaria, a través del aumento en la política de reservas bancarias. Mantuvo un menor crecimiento en la emisión, que reducía la liquidez y provocaba desequilibrios financieros.

Los instrumentos de captación existentes fueron incapaces de generar el ahorro necesario para una adecuada intermediación financiera lo cual, se tradujo en fuga de capitales y en un cambio en las carteras de inversión de los ahorradores hacia activos reales y activos financieros extranjeros.

Un aspecto importante que se profundizó en este periodo fue la diferencia de rentabilidad y productividad entre los distintos bancos existentes, generando mayores costos, derivados de la ineficiencia del sistema bancario. Los bancos pequeños con poca infraestructura y baja rentabilidad registraban mayores costos de operación cargándolos a la clientela, los grandes bancos cargaban estos mismos costos obteniendo un beneficio extraordinario. Lo anterior, como se comentaba, redundaba en una mayor desintermediación bancaria.

Al finalizar 1981 existía desintermediación financiera, fuga de capitales y un elevado margen de sobrevaluación del peso con tasas de interés domésticas altas. El 17 de febrero de 1981 se dio un maxi ajuste con una devaluación del peso equivalente al 70%. El sector bancario continuaba operando con una elevada rentabilidad a través de los márgenes obtenidos en la compra y venta de divisas y los márgenes entre la tasa de interés pasiva y la activa.

Por otra parte, en cuanto al sector real de la economía, en la esfera de la producción, principalmente, la industria manufacturera y de la construcción comenzaban a declinar por efecto de una disminución en la demanda efectiva.

En agosto de 1982 se dio otro intento por equilibrar la situación financiera del país al establecer un sistema de cambios dual; a través de la doble paridad se buscaba un uso más racionalizado de las divisas, asimismo, se decretó que todos los depósitos en moneda extranjera se pagarían en moneda nacional.

Finalmente en septiembre de 1982 se dio la nacionalización de la banca y el control integral de cambios en defensa de la planta industrial del país y en favor de la recuperación del control del sistema financiero

De manera inmediata se actuó en dos niveles, el primero encaminado a mejorar la estructura financiera de las empresas que formaban el aparato productivo, a través del establecimiento de dos paridades cambiarias fijas: la preferencial en 50 pesos por dólar y la ordinaria en 100 pesos por dólar. La preferencial se utilizó para que las empresas públicas y privadas continuaran realizando las importaciones fundamentales para su proceso productivo y para el pago del servicio de sus adeudos en moneda extranjera. Lo anterior disminuyó de manera importante sus costos.

El segundo nivel sobre el cual se actuó, consistió en reducir la carga financiera de las empresas al reducir en cinco puntos el diferencial entre las tasas pasivas y las tasas activas de interés. Se redujeron también los márgenes de ganancia bancaria al disminuir, en general, los costos de la intermediación financiera en beneficio de las actividades productivas.

En relación al financiamiento se dio un intento, aunque en términos nominales, de inyectar recursos al sistema para canalizarlos al sector productivo; como primera medida se instrumentaron programas para mejorar la liquidez de las empresas. La demanda de crédito se elevó al reducirse las tasas de interés.

Con la nacionalización de la banca se intentó dar una reorientación de su función básica de apoyar primordialmente al sector industrial, función que se había deteriorado; se pretendió regular, en cierta forma, la absorción de recursos por parte del sector público; se disminuyeron las tasas de interés y de esta forma, se disminuyeron los costos industriales además de instrumentar una política de ayuda al sector industrial para sanear su estructura financiera, debido al alto endeudamiento que enfrentaban, principalmente, en moneda extranjera.

El elevado nivel de actividad económica alcanzado en el periodo 1978-1981, permitió que se diera también, un dinamismo en el sistema bancario. Debido a la falta de una política monetaria adecuada a las necesidades del crecimiento industrial (importante absorción de recursos por parte del sector público), se originó un círculo vicioso del tipo inflación-devaluación-especulación con la consiguiente política de mantener las tasas de interés altas.

Este círculo vicioso pegó fuertemente al sector productivo y debilitó la rectoría financiera del Estado.

"En esta dinámica, los depósitos tendieron a dolarizarse crecientemente frente a las expectativas de una macrodevaluación y se presentó un proceso de fuga de capitales sin precedentes, lo que obligó al sector público a elevar su contratación anual de deuda externa para mantener una disponibilidad de divisas que le permitiera el tipo de cambio". 13/

La nacionalización de la banca, ante las situaciones descritas, permitió recuperar el control financiero así como permitir al sector industrial recuperar bases más firmes para su desarrollo a partir del cumplimiento eficiente de la banca al proporcionar un servicio de intermediación financiera.

Así, en diciembre de 1982 con la entrada del nuevo régimen, a cargo de Miguel de la Madrid Hurtado, se anunció el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE) con los siguientes objetivos: el combate a la inflación, protección al empleo y recuperación de las bases de un desarrollo dinámico sostenido, justo y eficiente y una política de financiamiento dirigida hacia el desarrollo.

2. ANALISIS DEL PERIODO 1982-1988

2.1. ANALISIS DE LAS CONDICIONES GENERALES DEL PERIODO (1982 - 1988) 14/

La política seguida por Miguel de la Madrid Hurtado tenía como fin sentar las bases para crear un nuevo modelo de desarrollo económico basado en una economía exportadora; así buena parte de la actividad productiva se puso en manos del proyecto exportador, pero al no alcanzar este el desarrollo suficiente los problemas de fondo no fueron eliminados y la inflación, la caída productiva y los desequilibrios financieros se profundizaron en este periodo.

Pese a la implantación de planes económicos y políticas de choque para frenar la hiperinflación a lo largo del periodo 1982-1988, el Producto Interno Bruto (PIB) declinó más del 17.5%; el producto interno bruto per cápita cayó 25%; el salario mínimo en términos reales se contrajo 35%; la industria de la construcción declinó 20%; la deuda externa del sector público, que en 1982 representaba 34.3% del PIB, para 1988 ascendía a 58%.

Se considera que la agudización de los problemas económico-financieros del país comenzaron en febrero de 1982, en el momento en que Banco de México anunció su retiro del mercado cambiario para dejar que el peso flotara libremente. La inmediata devaluación del peso, el impulso a la inflación y el desorden monetario y financiero que se produjeron fueron los síntomas de una profunda recesión que golpearía a la economía mexicana en todos sus ámbitos.

Un factor central fue el problema de la deuda externa, la cual en un principio fue creciendo para financiar la compra de equipo y materias primas que se requerían para sostener la estructura económica del país.

Otro factor fue el auge petrolero, el cual, provocó una "economía-ficción", que al desplomarse el precio del crudo agravó la crisis estructural de la economía.

A continuación se hará un análisis por subperiodos:

a) Marzo de 1981 a mayo de 1982

En un inicio la crisis tuvo un carácter meramente financiero, debido a que los sectores público y privado se habían endeudado en dólares y al devaluarse el peso frente al dólar, se dio una fractura en los circuitos bancario-financieros.

El impacto de la devaluación se dejó sentir en los costos de las materias primas importadas y en la creación de expectativas inflacionarias, los precios aumentaron rápidamente al mismo tiempo que la esfera monetaria se desequilibraba ante la especulación contra el peso.

b) Mayo de 1982 a marzo de 1984

En este subperiodo el factor de desequilibrio más importante fue la caída en los niveles de producción debido básicamente a los siguientes factores:

- i) La crisis financiera alteró todos los planes productivos de las empresas, la inversión se redujo notablemente y se dio una caída importante en el índice de actividad económica.
- ii) El alza en el precio del dólar hizo que las importaciones se encarecieran automáticamente y se redujera su volumen de importación, frenando de golpe el aparato productivo.
- iii) La reducción de los salarios reales provocó una aguda contracción del mercado interno, frenando los planes de producción de las empresas.

c) Marzo de 1984 a julio de 1985

En este periodo el gobierno implementó un programa de austeridad que tenía dos elementos básicos:

- i) El cumplimiento del pago del servicio de la deuda externa
- ii) El reequilibrio en el presupuesto, es decir, la reducción sustancial del déficit público que había llegado a proporciones gigantes en 1982 (18% del PIB)

Se llevó a cabo una devaluación del peso del 70 al 100%, se dio un aumento en las tarifas públicas y una política austera del gasto público

Todo lo anterior se concentró en el programa llamado Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE).

Continuó la contracción económica, los niveles de producción siguieron cayendo, se deterioro más aún el poder adquisitivo del salario y se redujo el nivel de empleo. El pago de la deuda externa y el ajuste en las finanzas públicas, fue un costo que recayó, sobre todo, en los asalariados. Lo anterior originó que se diera un proceso regresivo en la redistribución del ingreso.

La recesión iniciada a mediados de 1982 se logró contener para pasar a un periodo de relativa estabilidad, que termina con un ligero repunte para el primer semestre de 1985.

Los principales elementos para la estabilidad y el repunte fueron los siguiente:

- i) La contracción de los salarios y del mercado interno condujeron a una declinación de las ventas y, por tanto, a una reducción en los costos de producción, lo que provocó un relajamiento de las presiones inflacionarias
- ii) Las exportaciones manufactureras comenzaron a crecer de forma significativa gracias a la subvaluación del peso y los bajos salarios pagados
- iii) La industria nacional, ante la depresión del mercado interno se volcó hacia el mercado exterior
- iv) El alza de las utilidades por la caída de los salarios y las altas tasas de interés aplicadas para los tenedores de deuda pública interna, generaron ingresos que se transformaron en un aumento en el consumo de bienes durables.

d) Julio de 1985 a octubre de 1986

Para julio de 1985, la estabilidad y el pequeño repunte habían llegado a su límite. El peso se había sobrevaluado y comenzaba un nuevo proceso de especulación, las reservas del Banco de México comenzaban a decrecer.

Las industrias de bienes de consumo durables (que son fuertes consumidoras de materias primas y equipo de importación), provocaron una reducción del superávit comercial.

Las persistentes bajas en el poder adquisitivo de los salarios y la contracción del mercado interno afectaron a las industrias de bienes básicos.

Los precios del petróleo tendían nuevamente a la baja, por tanto, en el mes de julio se decretó una nueva y fuerte devaluación y se dio un nuevo impulso a la política de austeridad en el gasto público.

En este subperiodo se establece un nuevo programa llamado Programa de Aliento y Crecimiento, con los siguientes objetivos:

- i) Defender la producción y el empleo
- ii) Controlar la inflación generada por la crisis petrolera
- iii) Alentar la inversión privada y el saneamiento de las empresas privadas
- iv) Lograr mayores ingresos de las exportaciones no petroleras
- v) Modificar los términos de las negociaciones de la deuda externa
- vi) Fortalecer las finanzas públicas y abrir espacios a las inversiones públicas indispensables mediante el aceleramiento del cambio estructural, y
- vii) Defender los salarios reales

Los resultados de lo anterior fueron un repunte en la inflación, detrimento de la actividad industrial, los salarios reales bajaron más y el desempleo aumentó.

En forma paralela, en este subperíodo, se inició un boom en la Bolsa Mexicana de Valores, como resultado del establecimiento de las casas de bolsa que competían abiertamente por la mayor captación de recursos con la banca; esto fue el inicio de una etapa de economía especulativa.

e) Octubre de 1986 a agosto de 1987

Para fines de 1986 la calda de la etapa anterior comienza a tocar fondo y las fuerzas que agravaron la crisis tienden a agotarse para dar paso a un nuevo repunte impulsado por los siguientes elementos:

- i) Un auge muy importante de las exportaciones manufactureras debido a la subvaluación del peso, la contracción de los salarios y una búsqueda seria de mercados externos
- ii) Por primera vez, la industria maquiladora comienza a tener un papel importante dentro de la actividad económica
- iii) El dinero y el financiamiento generado por la economía especulativa, vía mercado bursátil, impulsa el consumo de bienes intermedios
- iv) Por las elevadas ganancias industriales y comerciales repunta el mercado de productos de bienes durables

Sin embargo este repunte no logra consolidarse, el crecimiento económico resultante del Programa de Aliento y Crecimiento, terminó antes del trac de la Bolsa Mexicana de Valores.

f) El crac de la economía-ficción. Octubre de 1987

La economía ficción implicó que mientras existía una riqueza monetaria generado por la especulación financiera y bursátil, la esfera productiva se mantenía en una situación aguda de depresión.

El lunes 19 de octubre ocurrió el crac en la Bolsa Mexicana de Valores profundizándose los desequilibrios financieros y agudizándose la esfera inflacionaria.

Para hacer frente a la hiperinflación, el 15 de diciembre se anuncia el Pacto de Solidaridad Económica que incluía las siguientes metas:

- i) Ajuste adicional a las finanzas públicas
- ii) Contención de precios
- iii) Reducción del gasto programable a 20.5% del PIB
- iv) Aceleramiento del programa de desincorporación de empresas paraestatales no estratégicas ni prioritarias
- v) Disminución y cancelación de subsidios de dudosa justificación
- vi) Ajuste de precios y tarifas del sector público para terminar con el rezago acumulado
- vii) Mayor racionalización de la protección comercial, mediante una baja significativa de los aranceles y en los impuestos a la importación
- viii) Aumento del tipo de cambio controlado del 22%
- ix) Política monetaria restrictiva
- x) Aumento salarial de urgencia del 15 y 20% para los salarios mínimos
- xi) Aumento salarial mensual a partir del segundo trimestre
- g) Conclusión del periodo 1982-1988

Como conclusión de este periodo se puede enumerar lo siguiente:

- 1) La situación más aguda de la economía mexicana que se inició en 1982 en el sector financiero, repercutió durante todo el periodo en una persistente declinación de los recursos bancarios

- 2) Las devaluaciones iniciales y la política de austeridad aplicada al principio del sexenio, condujeron a un desplome inicial de las importaciones para después recuperarse debido a la estabilidad de la paridad cambiaria
- 3) Al elevarse simultáneamente las exportaciones manufactureras, causó una sustancial mejoría en la balanza comercial, proporcionando los fondos para el pago del servicio de la deuda que de 1983 a 1987 sumaron 48,423.3 millones de dólares
- 4) El encarecimiento de las importaciones, la espiral inflacionaria y la política de ajuste del gobierno provocaron una rápida contracción de la inversión y un aumento del desempleo, generando una depresión del mercado interno, lo cual condujo a nuevas bajas en los niveles de inversión. Este círculo vicioso se reprodujo durante todo el periodo
- 5) El elevado déficit económico gubernamental que existía al principio del sexenio, condujo a una severa restricción del gasto público para tratar de contener el proceso inflacionario, el deterioro económico y sanear las finanzas estatales
- 6) El crecimiento en el pago de intereses del gobierno federal se incrementó aceleradamente, por efecto del aumento de la deuda interna, el rebote inflacionario y la política oficial de asegurar el ahorro interno con altas tasas de interés. Esto condujo a que el gasto público permaneciera estable -en términos reales- y que el déficit económico tendiese ligeramente hacia el alza
- 7) Los efectos combinados del hundimiento de los niveles salariales, de la caída del mercado interno, de la baja del gasto público, de la restricción crediticia, de las altas tasas de interés y del repunte inflacionario condujeron al desplome de la actividad industrial
- 8) La caída de la actividad industrial originó el brutal desplome de la ocupación en el sector manufacturero, durante el sexenio. Aunque las exportaciones manufactureras fueron el sector más dinámico del sexenio, éstas no lograron transformarse en el subsector que arrastrara al resto del sector manufacturero
- 9) La crisis monetaria se expresó claramente en la banca comercial al caer su captación en forma extraordinaria
- 10) La banca de desarrollo también vio disminuir fuertemente sus recursos
- 11) En cambio la actividad financiera paralela (mercado bursátil y casas de bolsa) creció en forma notable. El crac de octubre de 1987 disminuyó el valor de las operaciones bursátiles. Sin embargo, aumentaron las compras de títulos de renta fija, principalmente CETES.

- 12) Otra variable fue la fuerte devaluación del peso desequilibrando los precios relativos
- 13) Las elevadas ganancias especulativas, los altos costos de las importaciones, las abruptas alzas del costo del dinero y las expectativas de mayores alzas de precios, contribuyeron a la explosión inflacionaria. Esta situación obligó a la formulación del Pacto de Solidaridad Económica

2.2 PLANES Y POLITICAS ECONOMICAS INSTRUMENTADAS

En lo correspondiente a este apartado, se hará referencia a los más importantes planes económicos y políticas financieras seguidas en el régimen de Miguel de la Madrid Hurtado, tales como el: Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988 (PND), Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1984-1988 (PRONAFIDE), Programa Nacional de Financiamiento y Comercio Exterior (PRONAFICE) y el Programa Nacional de Fomento Integral a las Exportaciones (PROFIEEX).

2.2.1. PLAN NACIONAL DE DESARROLLO INDUSTRIAL (PND)

Dentro de los programas de planeación económico-político-social del país, el PND es el que da el sustento político - económico de la situación del país en todos sus ámbitos y la propia justificación en los diversos programas o planes que se formularon.

Los principales puntos a destacar, referidos al problema del financiamiento, dentro del PND son los siguientes:

Al hacer el diagnóstico de la situación de la economía mexicana, en el PND, se reconoce, al igual que en otras administraciones, que México enfrenta graves problemas estructurales y no de corte coyuntural. Se reconocen las siguientes deficiencias:

"El adecuado aprovechamiento de nuestro potencial de desarrollo requiere la corrección de los problemas estructurales que aquejan a la economía. Las principales deficiencias se manifiestan fundamentalmente en las siguientes cuatro líneas: desequilibrios del aparato productivo y distributivo, insuficiencia del ahorro interno, escasez de divisas y desigualdades en la distribución de los beneficios del desarrollo". 15/

Se advierte que las cuatro deficiencias anteriores se deben a problemas estructurales de la economía, deficiencias que se han dado a través del propio patrón de desarrollo del país. El aparato productivo del país, se ha gestado sobre la base de un

aparato industrial con graves deficiencias productivas y desigualdad entre los mismos sectores industriales y sobre todo se remarca el hecho de tener una industria poco competitiva hacia el mercado exterior, incapaz de generar una balanza neta superavitaria de divisas.

Para el caso de la insuficiencia del ahorro interno, se menciona como segundo punto que existe una concentración del crédito, que a su vez, ha concentrado la actividad económica, se justifica así por otro lado, a la nacionalización de la banca como instrumento para enfrentar estas distorsiones.

Los objetivos básicos del PND son:

1. Conservar y fortalecer las instituciones democráticas.
2. Vencer la crisis.
3. Recuperar la capacidad de crecimiento.
4. Iniciar los cambios cualitativos que requiere el país en sus estructuras económicas, políticas y sociales.

De los anteriores cuatro puntos, a los que se les da mayor importancia son a los dos últimos (3. y 4.), en función de que en ellos se centra dos aspectos fundamentales del plan: a) Reorientación económica y b) Cambio estructural.

El primer aspecto siendo de corto plazo y el segundo a alcanzarse en el largo plazo.

La política de reorientación económica, al ser una política de corto plazo pretendía, en un principio, dar salida a la crisis sobre la base de abatir la inflación, proteger el empleo, la planta productiva y el consumo básico y recuperar la capacidad de crecimiento sobre "bases diferentes".

El cambio está principalmente en la orientación económica productiva del país, determinado, en gran parte, por los cambios a nivel internacional.

Se menciona que estos cambios no se darían sobre la base de programas ortodoxos de estabilización; pero es evidente que estos cambios se instrumentaron en función de la política liberal conservadora del FMI y del Banco Mundial.

En relación al cambio estructural, éste se planteó como un proyecto de largo plazo, que no podía realizarse si antes no se realizaba una política de reordenación económica, es decir, una era condicionante de la otra. El cambio estructural pretendía cambiar la estructura económica del país y generar cambios, principalmente, en el aparato productivo, en el transporte y en la comercialización. Aspectos que, relacionados, pretendieron crear una integración total, es decir, desde el proceso productivo hasta su distribución. En cuanto a esto se estableció:

"El cambio estructural abarcará, de manera prioritaria, la reorientación del aparato industrial, la reorganización de las actividades en el medio rural, la racionalización del sistema de transporte y la modernización comercial con propósitos claros (y) fortalecer la integración del aparato productivo y vincularlo eficientemente con el exterior y utilizar racionalmente los recursos naturales". 16/ En específico, vincular la oferta industrial con el exterior, sustituyendo eficientemente importaciones y promoviendo exportaciones.

En relación al financiamiento, en el Plan Nacional de Desarrollo, como una primera aproximación, se estipuló que se evitaría la excesiva creación monetaria, así como recurrir crecientemente al endeudamiento externo; por tanto, la salida era el incremento en el ahorro interno, principalmente, estimulando la inversión a través de la política fiscal, de precios y tarifas, subsidios, política cambiaria, crediticia y de gasto público.

Aquí se da una primera aproximación al problema que enfrenta la economía mexicana: el del financiamiento del desarrollo, vinculado al proyecto del régimen de Miguel de la Madrid Hurtado.

Por último, y en cuanto a lo que se estipula en el PND, es necesario señalar como otro punto importante, la relevancia que se le da a la vinculación de la economía mexicana con el exterior, como aspecto fundamental, a través del fomento sostenido a las exportaciones no petroleras, la apertura de nuevos mercados y la sustitución eficiente de importaciones; mencionándose lo siguiente:

"Las políticas que conducirán al logro de estos objetivos serán los siguientes: una política cambiaria realista acompañada de un manejo adecuado de la demanda interna; una revisión de la política comercial y de la política de subsidios fiscales y crediticios destinada a racionalizar la protección y crear una base exportadora más firme y en materia de inversión extranjera, una política activa y sistemática". 17/

Es evidente que en el PND el sector prioritario es el sector manufacturero de bienes intermedios, en donde se plantea que el sector exportador tenga el mayor crecimiento. Se considera que más importante es, para fines de esta investigación, determinar las formas de financiamiento y por tanto, las principales políticas instrumentadas en la materia que se dieron en el periodo.

Para este caso es necesario destacar el enfoque del Banco Mundial (BM), como una de las principales fuentes de financiamiento del país. Su proyecto económico se manifiesta a través de la condicionalidad que ejerce al proporcionar recursos financieros a través de diversas vías, en función de qué montos, qué tipos de apoyo y a qué tipo de sector industrial se les otorgan los recursos.

El proyecto económico del BM se estructura sobre la base de las condiciones existentes a nivel mundial, de la hegemonía predominante, de los cambios en el patrón de acumulación internacional, determinado, en gran parte, por la situación económica de los principales países industrializados.

El BM se ha separado, sustancialmente, de sus objetivos iniciales en el momento que se formó. En sus inicios, actuaba como un banco que facilitaba la inversión para la reconstrucción, invirtiendo tradicionalmente en proyectos de desarrollo.

Pero dadas las condiciones actuales de la economía mundial y principalmente de los países fuertemente endeudados, el BM ha adoptado formas de financiamiento que se sustentan en préstamos de ajuste estructural, los cuales se complementan con un programa de política económica a nivel macro.

Los préstamos de ajuste estructural forman parte de un "programa especial de acción" hacia países fuertemente endeudados a través de lo que en el banco se llama: un uso eficiente de los recursos y un ajuste de la estructura económica a las circunstancias internas y externas del país en cuestión.

El BM destina más de la cuarta parte de sus recursos a estos programas, programas de cambio estructural pero dirigidos hacia el sector manufacturero de exportación.

Es aquí donde es necesario ligar lo anterior con el PND, el cual marca la importancia del sector manufacturero y la importancia de promover las exportaciones; en este sentido el BM refuerza y condiciona lo anterior.

"El BM tiene un papel importante ante los organismos oficiales de crédito de exportación. La formulación de operaciones de ajuste estructural y la expansión de cofinanciamientos de créditos de exportación son elementos importantes de este enfoque. La colaboración con los organismos de crédito de exportación constituye actualmente algo más de una cuarta parte del crédito total cofinanciado por el banco". 18/

Además el BM actúa sobre políticas de estabilización macroeconómica, movilización de recursos internos, eficiencia en la inversión y regímenes liberalizados de comercio.

Los préstamos para ajuste estructural bajo las nuevas condiciones de la economía mundial se definen de la siguiente manera:

"Créditos fuera de proyectos para apoyar programas de política para modificar la estructura de una economía de modo que pueda mantener su tasa de crecimiento y la viabilidad de su balanza de pagos a mediano plazo". 19/. Lo anterior permitiría facilitar el ajuste y lograr una movilización eficiente del financiamiento.

Al igual que las políticas del FMI, el BM actúa sobre la intervención del Estado en la economía, ya que el déficit provocado por el excesivo gasto estatal desalienta la inversión privada. El BM incide, también, sobre los regímenes comerciales, canalizados hacia el sector exportador consistiendo en: incentivos financieros, subsidios a insumos importados, reforma de procedimientos administrativos, establecimiento de un mejor apoyo institucional para exportadores, etc.

Cabe mencionar para el caso de México en el periodo 1983-1985, lo siguiente: "Los préstamos sectoriales han sido concebidos para corregir el sesgo antiexportador de los incentivos promoviendo reembolsos de exportaciones, liberalización de importaciones, fortaleciendo la base institucional para el desarrollo exportador". 20/

2.2.2. PROGRAMA NACIONAL DE FINANCIAMIENTO AL DESARROLLO 1984-1988

A partir de la nacionalización de la banca se instrumentaron varias medidas que han incidido sobre la situación del sistema financiero nacional.

Entre las más importantes, destacan las siguientes:

- a) 1982. Se decreta la Ley Reglamentaria de Servicios Públicos de Banca y Crédito. Esta ley permitió la creación de las Sociedades Nacionales de Crédito y mediante la cual el sector privado volvió a participar en el capital social de los bancos nacionalizados.

Dicha ley establece que del capital social de las S.N.C., el 66% pertenece al Estado y el 34% restante puede ser suscrito por todas aquellas entidades de la administración pública, los gobiernos de los estados y municipios, el propio gobierno federal, los trabajadores de las instituciones bancarias y los usuarios del servicio. La participación del 34% se establece mediante los Certificados de Aportación Patrimonial (Cap's) hasta un máximo de 1% del capital social.

- b) 1983. Se establecen las reglas para fijar el monto de la indemnización por la nacionalización bancaria, las características de la emisión de los Bonos del Gobierno Federal para el pago de la misma y el procedimiento para efectuarlo.
- c) 1983. Reordenamiento jurídico, el cual, definió las nuevas características de las instituciones de banca múltiple y como consecuencia generó un proceso de fusiones bancarias que conformó parte del nuevo sistema bancario. Como resultado de estas disposiciones se redujo el número de instituciones de 60 a 29, hasta llegar a 19.

d) 1984. La SHCP dio su autorización para poner a la venta las acciones de diversas empresas que eran propiedad de la banca en la fecha en que fue nacionalizada. Para la compra de acciones se dio prioridad a los tenedores de los bonos de indemnización de los bancos.

También en junio de 1984 se presentó el Programa Nacional de Financiamiento al Desarrollo (PRONAFIDE), donde se establecieron los lineamientos específicos planteados en el PND para que el desarrollo dependiera de un punto esencial: el financiamiento.

En el PRONAFIDE se diferencia el financiamiento en dos aspectos: el financiamiento público que comprende políticas de ingreso, gasto, deuda y empresas públicas y las políticas financieras como la crediticia, monetaria, cambiaria, de tasas de interés, de intermediación financiera, etc.

El objetivo general del PRONAFIDE era el siguiente: "... el objetivo general de la política del financiamiento del desarrollo para el periodo 1984-1988, es apoyar financieramente la estrategia económica y social del PND, tomando en cuenta las restricciones existentes en materia de recursos y asegurando su viabilidad en el contexto económico internacional." 21/

Los objetivos específicos eran recobrar y fortalecer el ahorro interno y una vez logrado esto, canalizar y asignar eficientemente los recursos financieros, así como reorientar las relaciones económicas con el exterior y fortalecer el propio sistema financiero nacional.

El financiamiento estaría canalizado a través de la derrama de crédito preferencial vía Banca de Desarrollo, Fondos de Fomento, Banca Múltiple e impulsos al mercado de capital de riesgo.

Cada una de las anteriores, tenía los siguientes objetivos específicos:

- i) Banca Múltiple: financiar directamente como banca de primer piso y ser canal de la banca y fondos de fomento para créditos preferenciales
- ii) Banca y Fondos de Fomento: atender la demanda de crédito preferencial y de capital de riesgo, limitando considerablemente su actividad de banca comercial
- iii) Intermediarios Financieros No Bancarios: funcionar como nuevas vías para canalizar capital de riesgo y de largo plazo.

Se especificó que se actuaría también en la reestructuración de la deuda interna de las empresas, además de otorgar financiamientos para capital de trabajo. Este es un aspecto que resalta Quijano en uno de sus trabajos:

"Uno de los principales problemas que afecta a casi todas las ramas industriales es el financiamiento de capital de trabajo. Se afirma que las necesidades de capital de trabajo en la industria latinoamericana son superiores que en los países desarrollados por la mayor dependencia del crédito de proveedores y por el monto proporcionalmente mayor del financiamiento de existencias". 22/

Por otro lado, en el PRONAFIDE, se estableció que la nacionalización de la banca, entendida como principal intermediario de crédito, abriría nuevas oportunidades para la canalización de los recursos crediticos y la eliminación de los circuitos privilegiados de crédito entre grupos financieros y empresariales.

Cabe aquí mencionar la venta que se realizó de los activos no bancarios que quedaron como propiedad del Estado a partir de la nacionalización. Asimismo es importante resaltar la participación de los intermediarios financieros no bancarios, sobre los cuales se promovió la participación del capital privado nacional. A partir de esto, los intermediarios financieros no bancarios han tenido un gran desarrollo. Parte importante de la indemnización a los antiguos accionistas de los bancos, se canalizó a la formación de estas instituciones, paralelas al sistema financiero tradicional, tales como casas de bolsa, fondos de inversión, arrendadoras, etc.

2.2.3 PROGRAMA NACIONAL DE FOMENTO INDUSTRIAL Y COMERCIO EXTERIOR

En el Programa Nacional de Fomento Industrial y Comercio Exterior se estableció basar el desarrollo industrial en el sector manufacturero, desagregándolo en tres grandes sectores: 1) Endógeno, 2) Exportador y, 3) Sustitutivo.

Promovió como punto fundamental la participación de México frente a la competencia extranjera para lograr que el país se convirtiera a finales del presente siglo en una potencia industrial intermedia.

La definición de los sectores anteriormente mencionados, dentro del programa es la siguiente 23/:

El sector endógeno se define como el menos vulnerable a los factores externos y está conformado por las ramas que han experimentado el mayor grado relativo de integración y cuyo dinamismo es comparativamente más estable. A este sector pertenecen las actividades productoras de bienes de consumo duradero.

El segundo grupo, denominado sector industrial exportador está conformado por aquellas ramas del sector endógeno que concurren satisfactoriamente al mercado internacional debido a su alto nivel de calidad y tienen una tradición exportadora.

Finalmente el sector industrial sustitutivo de importaciones está constituido por un conjunto de ramas que por su insuficiente integración han contribuido en menor grado al desarrollo autosostenido de la industria.

El cambio estructural en este plan se manifestaba en el crecimiento autosostenido y la inserción eficiente de México en la economía mundial, teniendo como elementos determinantes la inversión y el progreso tecnológico. Así el crecimiento industrial debía estar apoyado en un sector exportador que requiriera menores componentes importados y fuese generador neto de divisas.

2.2.4. PROGRAMA DE FINANCIAMIENTO INTEGRAL A LAS EXPORTACIONES

El Programa de Financiamiento Integral a las Exportaciones promovía una diversificación creciente de productos y mercados, estimulando y promoviendo la eficiencia de la planta productiva.

El programa contaba con una serie de medidas tales como: políticas de racionalización de la protección; fomento a la producción; apoyos institucionales; promoción; apoyos financieros; simplificación administrativa; negociaciones comerciales e infraestructura.

El conjunto de medidas contempladas en este programa apuntalaba e integraba un conjunto de instrumentos en apoyo al sector exportador.

Dos aspectos de política económica que tienen una estrecha relación en el problema de estudio, es decir, con el sector industrial privado y el financiamiento, en el periodo analizado, son la Política de Inversión Extranjera y la Política Fiscal.

Se considera que estas políticas tienen una importante incidencia sobre la política de financiamiento al sector industrial privado, en términos generales y para el periodo de estudio. La inversión extranjera directa se fomentó ampliamente aunque su operatividad, dentro del marco legal, no fue más allá de continuar participando con el 49% del capital social de las empresas.

La importancia de la inversión extranjera radicó en el hecho conocido de que las empresas con mayor rentabilidad y concentración industrial, eran las transnacionales.

En relación a la política fiscal, ésta se consideró como una política fundamental de promoción al sector industrial privado, para invertir a través de recursos propios y con financiamiento.

Por ejemplo, en 1987 la política fiscal se orientó a disminuir los efectos negativos que la inflación tenía en la recaudación tributaria; entre las principales medidas que se aplicaron al respecto destaca la deductibilidad de la parte nominal del pago de los intereses por concepto de créditos bancarios.

Ambas políticas, de hecho, están inmersas en los distintos planes señalados, pero considero necesario darles un tratamiento más específico.

a) POLITICA DE INVERSION EXTRANJERA

En el PND se mencionó que la política de inversión extranjera sería una política activa y sistemática. Esta debía actuar como complemento de la inversión nacional cuantitativa y cualitativamente. Representaría ventajas sobre la deuda externa como mecanismo de financiamiento, al traer consigo recursos financieros, tecnología y mercados.

La inversión extranjera debía estar orientada en función de las prioridades industriales, es decir, canalizándose hacia sectores, principalmente, generadores netos de divisas, siendo para este caso los sectores prioritarios los siguientes:

- maquinaria y equipos no eléctricos
- maquinaria y aparatos eléctricos
- metal-mecánicos
- equipos y accesorios eléctricos
- equipo y material de transporte
- industria química
- servicios de tecnología avanzada
- otras industrias manufactureras 24/

Se continuó con la regla general de operar bajo la forma de 51% de capital nacional y 49% de capital extranjero. La inversión extranjera podía actuar también capitalizando pasivos o a través de la venta de acciones. Además se justificaba el aumento de la participación extranjera cuando el incremento del capital era indispensable para la sobrevivencia de la empresa.

Se considera que, aunque la inversión extranjera está aparentemente regulada, tiene otras formas de acción que le reditan beneficios mayores, tales como el acceso a la tecnología que importan directamente de sus matrices, lo cual representa una ventaja sobre el resto de las empresas nacionales. Otro aspecto muy importante es el tipo de mercado en que operan, la propia inserción a éste y el dominio que llegan a tener a través de su producción y ventas, sin requerir una participación mayor dentro del capital social.

Las empresas trasnacionales se ven favorecidas también ya que tienen un mayor potencial de exportación dados sus tamaños de planta, el acceso a la tecnología, el financiamiento y la productividad.

Finalmente en este periodo, es importante resaltar el mecanismo que se dio a través del cambio de deuda mexicana por inversión llamado SWAP. Mediante este mecanismo la inversión extranjera a través de sus empresas y capital podía comprar deuda mexicana y a cambio capitalizar esa deuda en las empresas mexicanas, recomprando acciones o incrementando el capital social de las mismas.

b) POLITICA FISCAL

La política fiscal, dentro de este marco, respondía a las necesidades de estimular la inversión; a través de estas políticas, se favorecía a aquellas empresas acordadas con los objetivos económicos que se tenían planteados.

En función de estimular las decisiones de inversión de estas empresas, las distintas políticas fiscales permitieron un mayor acceso al financiamiento y mayor margen de acción sobre el mismo.

Las principales medidas que se instrumentaron fueron las siguientes:

- descuentos fiscales a empresas que realizaron inversiones y que ampliaron una actividad industrial
- políticas de depreciación de activos que actuaban sobre las utilidades gravables (ya que a mayor depreciación menores utilidades gravables, relacionándose lo anterior con la revaluación de activos dados los niveles de inflación y las variaciones cambiarias)
- deducciones y tratamientos especiales para los pasivos financieros
- introducción del FICORCA el cual otorga refinanciamiento a las pérdidas cambiarias de las empresas
- deductibilidad de los Ceprofis
- nueva base gravable del ISR

Por último y en relación al FICORCA, Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios, se creó con la función de proteger a las empresas que realicen transacciones comerciales con el exterior y que se vean afectadas por las fluctuaciones del tipo de cambio, ya que los riesgos cambiarios perjudican el rendimiento de las operaciones de las empresas. El FICORCA está dirigido a empresas importadoras y exportadoras.

2.3. PAPEL DE LAS INSTITUCIONES DE FINANCIAMIENTO

Al igual que en el periodo anteriormente analizado y en el actual, las instituciones de financiamiento existentes se clasificaban en: a) Fondos de Fomento, b) Banca de Desarrollo, c) Banca Múltiple y d) Intermediarios Financieros no Bancarios. A continuación se especifica la función de cada una de estas instituciones.

a) Fondos de Fomento

Los fondos de fomento tuvieron un importante papel en el periodo de estudio. Estos fondos tenían como función canalizar los créditos hacia las unidades productivas en condiciones preferenciales, cumpliendo en términos generales, con las siguientes condiciones: el otorgamiento de los apoyos estará basado en la rentabilidad social de los proyectos, en la rentabilidad económica, en la creación de empleos, en la integración nacional, en la generación neta de divisas; etc.; estos recursos fueron, principalmente, canalizados hacia los sectores agropecuarios y al sector manufacturero de exportación.

Al convertir al sector manufacturero exportador en un sector de punta, gran parte de los recursos crediticios del país se orientaron en este sentido, a través de los fondos, hacia aquellas empresas capaces de generar la oferta necesaria y competitiva con el exterior. En términos generales, las empresas que generaban una oferta competitiva con el exterior eran empresas grandes, en términos de tamaño de planta, tecnología, productividad y un equilibrado y adecuado capital de empresa. Según se citó en páginas anteriores (Cita 10), estas empresas que pertenecieron a importantes grupos industriales recibieron gran parte del financiamiento otorgado por los fondos de fomento.

La estructura de tasas de interés preferenciales que mantuvieron los fondos originaron una gradual transferencia de recursos del Gobierno Federal hacia las empresas, a través del subsidio de tasas.

El sector financiero jugó un papel muy importante para agilizar y promover las ventas externas, así por ejemplo: "FOMEX otorga sus apoyos crediticios en términos preferenciales de tasas de interés y plazos. Sólo en el año de 1981, los créditos otorgados por FOMEX a la exportación y a la sustitución de importaciones, fueron del orden de los 80,000 millones de pesos con un aumento del 58%, respecto de lo operado un año anterior. De este total de financiamiento el 69% correspondió a créditos para la exportación en tanto que el 31% restante se destinó principalmente a fortalecer la sustitución de importaciones de bienes de capital" 26/

b) Banca de Desarrollo

Se basa también en criterios de rentabilidad tanto de los proyectos como de las instituciones financieras. La banca de desarrollo en este periodo, podía realizar (como en el actual), inversiones en capital de riesgo en las empresas, que lo requirieran, podía aportar capital accionario minoritario y de carácter temporal en la constitución y ampliación de la misma. Cuando se trataba de empresas de comercio exterior, este capital de riesgo podía ascender hasta el 50% del capital social total. También podía canalizar, a través de la banca múltiple apoyos financieros para la adquisición de maquinaria y equipo, y apoyar las necesidades de capital de trabajo.

Se considera que en este periodo la banca de desarrollo tenía como objetivos o alcances lo anteriormente descrito, pero sus alcances reales estaban inmersos en criterios poco eficientes en cuanto a la selección de los proyectos a financiar; durante un largo periodo se subsidio a la gran empresa a través de las tasas de interés, generando una insuficiente asignación de recursos. Un aspecto importante que será ampliado más adelante, fue la importante derrama de recursos financieros por parte de la banca de desarrollo al sector público.

c) Banca Múltiple

A partir de la nacionalización de la banca, se considera a la banca múltiple como la institución más importante del sistema financiero, cumpliendo las características tradicionales del crédito: la de transferir fondos o recursos de las unidades superavitarias a las deficitarias. La banca nacionalizada debía cumplir con las siguientes condiciones:

"... los bancos nacionalizados, han quedado constituidos, bajo una nueva modalidad del derecho público, en sociedades nacionales de crédito. Contarán con un capital representado por certificados de aportación patrimonial: 66% será suscrito por el Gobierno Federal y el resto podrá ser suscrito por personas físicas o morales cuya participación individual no podrá exceder 1% del capital de la sociedad." 26/

Uno de los principales problemas que se considera existía en la operación de la banca múltiple, en el periodo de estudio, fueron los niveles de captación o de ahorro que se dieron.

La captación y ahorro en términos reales disminuyó, generando insuficientes fondos prestables para inversión; los niveles de inflación más altos de la historia económica de México, los rendimientos negativos en la tasa de interés para los ahorradores y el atractivo que representaron los rendimientos de las instituciones financieras no bancarias, fueron factores que disminuyeron la captación de recursos por parte de la banca múltiple

Del lado de los demandantes de crédito, la falta de productividad y competitividad de las instituciones de banca múltiple se convirtieron en costos mayores a través de la tasa de interés, aunado a los efectos inflacionarios.

d) Intermediarios Financieros no Bancarios

El desarrollo de las instituciones financieras no bancarias debía contribuir al fortalecimiento y consolidación del sistema financiero y debían crecer a un ritmo superior al del sistema bancario.

El desarrollo de estas instituciones se concreta o materializa en el mercado de valores, que en el periodo de estudio se caracterizó por ser un mercado secundario de corto plazo, que principalmente operó instrumentos gubernamentales y se movió dentro de mercados meramente especulativos. Sin embargo en el PRONAFIDE se mencionó que debía crecer hasta convertirse en un mercado de capitales de largo plazo. Como señala Quijano:

"Con frecuencia se menciona la necesidad de desarrollar el mercado de valores para proporcionar financiamiento de largo plazo a las empresas (aunque) la actividad bursátil siempre ha sido una actividad especulativa. El punto clave sin embargo, radica en precisar si la especulación que se realiza con los títulos de renta variable es, al mismo tiempo, compatible con el financiamiento de largo plazo que demandan las empresas emisoras.

Esto es, si a la par que se especula para obtener ganancias con la variación del principal, existe una masa de tenedores de acciones (particulares, bancos, aseguradoras, otras empresas) que comprometen su colocación, por un tiempo prolongado con la suerte y desempeño de la empresa emisora." 27/

Dentro del PRONAFIDE se reconoce la limitación del mercado de valores ya que este opera en su mayor parte, con instrumentos de corto plazo, marcando la necesidad del crecimiento del mismo a fin de convertirlo en una fuente real de financiamiento hacia las empresas.

Se considera que en relación al proceso de concentración y centralización de capital, el mercado de valores, a través de las casas de bolsa, ha incidido fuertemente sobre éste; es decir, la propia nacionalización de la banca permitió que se diera un cambio de propietarios (más no de usos) y los capitalistas financieros que eran dueños de la banca mexicana hasta 1982, se trasladaron en su mayor parte, hacia el sector específico de las casas de bolsa.

Se dio, podemos decir, una reasignación de recursos que contribuyó a que se concentrara y centralizara capital. Los banqueros mexicanos, propietarios de capital financiero pasaron a controlar un capital no menos importante potencialmente, es decir, el mercado compuesto por las casas de bolsa; la nacionalización bancaria favoreció la consolidación de estas

instituciones, apoyado, lo anterior, por una nueva legislación bancaria que permitió su expansión. Además de que la misma nacionalización de la banca provocó una virtual congelación de créditos, por lo cual, las casas de bolsa presentaron una tendencia a una mayor captación de recursos.

"Los recursos captados por las casas de bolsa crecieron hasta representar en octubre de 1984, el 27% de los recursos totales que tenía la banca. Adicionalmente las nuevas exigencias obligaron a que estos intermediarios financieros ampliaran la gama de servicios que ofrecían y dejaran de ser sólo vendedores de acciones con altos grados de riesgo". 28/

La centralización, dentro del mercado de las casas de bolsa, se dio, por ejemplo, al fusionarse las casas de bolsa de menor tamaño con las grandes. Tal es el caso de: Operadora de Bolsa que absorbió Casa de Bolsa Banpais; Inversora Bursátil la cual absorbió Acciones y Valores y Asesoría Bursátil; Casa de Bolsa Madero absorbió Casa de Bolsa Serfin; según datos de la revista Expansión. 29/

Aquí cabría mencionar la situación de las llamadas "Banco empresas" y los Bonos de Indemnización Bancaria (BIB), ambos aspectos sirvieron, en su momento, para retribuir a los exbanqueros a través de la compra de empresas que ya eran del gobierno o que con la expropiación bancaria pasaron a manos de éste y no eran considerados como prioritarios para el desarrollo del país.

El apoyo a las casas de bolsa y la venta de Banco-empresas, produjo movimientos de capital, en donde, el sector privado retomó posiciones.

Así, un cambio cuantitativo y cualitativo importante fue que se legislara la separación entre el mercado de valores y casas de bolsa de la banca nacionalizada. Lo anterior se considera que permitió una mayor operatividad del sector privado sobre sus recursos para que su operación continuara siendo rentable.

En relación a lo anterior, en el PRONAFIDE se menciona: "Para el sano desarrollo del sistema financiero se considera necesario desvincular a los bancos múltiples de otros intermediarios financieros no bancarios, como las casas de bolsa. Si bien el fortalecimiento del sistema financiero requiere de la operación eficaz de diversos tipos de instituciones complementarias, este depende en gran medida de que compitan entre sí en la captación y canalización de recursos, por lo que su independencia patrimonial y operativa es prerequisite de la eficiencia del sistema financiero en su conjunto". 30/

Asimismo, las casas de bolsa tuvieron que incrementar su capital social, para respaldar sus operaciones por ejemplo, en 1986 de \$350.0 millones a \$1,500 millones.

La justificación de lo anterior tenía la función de que el incremento en el capital social de las casas de bolsa conformará un mercado de valores fuerte que proveyera de un mejor financiamiento.

En relación a las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo (SINCAS), es importante señalar aquí su relación con el mercado de valores.

En el PRONAFIDE se mencionaba que las sociedades de inversión de capital de riesgo eran un importante apoyo del mercado bursátil al dinamizar el crecimiento de estos mercados, ya que permitirían proporcionar recursos de largo plazo a las empresas que lo requirieran para su desarrollo, siendo una forma alterna de financiamiento.

La legislación que se da en este sentido, a través del mercado de valores, permite que estas sociedades consoliden su formación de capital al aportar el capital necesario para la creación o fortalecimiento de alguna otra.

Se consideraban empresas promovidas por los SINCAS aquellas "... sociedades anónimas mexicanas que celebran contratos de promoción con una o varias sociedades de inversión de capital de riesgo, siempre que tengan inversión mexicana mayoritaria o que lleguen a tener características como la creación de empleos, impulso a la tecnología, sustitución de importaciones, incremento de exportaciones, estímulo de proyectos industriales y turísticos o cualquier otra que contribuya al desarrollo económico y social del país". 31/

Finalmente, en el PRONAFIDE se redefinió la existencia y articulación de los intermediarios financieros no bancarios tales como: uniones de crédito, almacenes de depósito, arrendadoras financieras, etc., que tienen la función principal de proporcionar recursos de largo plazo tanto a empresas grandes como medianas y pequeñas.

2.4. CONDICIONES PRINCIPALES DE FINANCIAMIENTO

En este apartado, se intenta dar una visión general de la situación financiera del periodo 1982-1988.

Durante el periodo 1983-1987, la escasez de financiamiento externo, en comparación con el que se dio en los años anteriores a 1982, se tradujo en una política de incrementar el ahorro interno como fuente de financiamiento.

El sector gubernamental reconoce, que si bien en este periodo no se alcanzaron los objetivos del Programa Nacional de Financiamiento al Desarrollo, se dieron avances importantes en la asignación de recursos a los sectores privados y sociales.

"... del monto total de los recursos disponibles en la economía, 31.0% en promedio se asignó a estos sectores en comparación con el -11.8% en 1982- su mayor presencia en el mercado de crédito fue resultado de una disminución del déficit económico del sector público, en relación con el que se registró en 1982 (11.0% del PIB en comparación con el 16.44)" 32/

En este periodo también se dio una disminución de la captación bancaria a través de los instrumentos tradicionales tales como los certificados de depósito, pagarés, depósitos a la vista, etc. Esta captación representó el 27.3% del PIB en comparación con el 29.2% en 1982. En contraparte la emisión y demanda por los instrumentos gubernamentales fue más significativa.

En relación al comportamiento de los valores de renta fija cabe citar lo siguiente: "Entre 1982 y 1987 el saldo de la captación de valores gubernamentales -que incluye CETES, Petrobonos, BIB'S y de 1985 a 1987 BORES, PAGAFES y BONDES- aumentó sistemáticamente, de 2.4% del PIB en 1982 a 7.1% en 1987 y exhibió una tasa de crecimiento real promedio anual del 4.1%" 33/

Si bien durante el periodo 1983-1987 se registra que el crédito total otorgado por la banca múltiple aumentó con respecto a 1982 de 22.1% a 25.6%, como porcentaje del PIB, es un hecho que al sector al cual se le otorgaron la mayor cantidad de recursos fue al sector público, pues el sector privado, en términos reales, registró un decremento en su asignación de recursos (véase capítulo III).

Parte de la solución para el sector privado estuvo en el financiamiento que lograron en los mercados paralelos (mercado de valores y casas de bolsa) gracias al desarrollo de todo el mercado bursátil.

Durante este periodo se introdujeron al mercado, aproximadamente once nuevos instrumentos de ahorro: Bonos de Indemnización Bancaria (BIB's en 1983), Bonos Bancarios de Desarrollo (en 1985), Bonos de Renovación Urbana (BORES en 1985), Pagaré Empresarial Bursátil (1986), Pagafes (1986), Certificados de Aportación Patrimonial (CAP's en 1987), Obligaciones Subordinadas Convertibles en CAP's (1987), Certificados de Plata (Ceplata en 1987), Certificados de Participación Inmobiliaria (1987), Bonos de Desarrollo y Gobierno Federal (BONDES en 1987); además desde septiembre de 1987 las aceptaciones bancarias se comenzaron a cotizar en bolsa.

Si bien, en términos generales, cuando nos referimos al financiamiento otorgado tanto por la banca múltiple como por la banca de desarrollo y fondos de fomento, disminuyó, esto obedece básicamente a dos factores: el primero fue que en términos reales y como porcentaje del PIB la captación de ahorro por parte del sistema financiero fue insuficiente y en segundo término, el sector público absorbió una parte importante de estos recursos para financiar su déficit.

Se considera que el ahorro total del periodo fue insuficiente para hacer frente a la demanda de crédito del país, en adición a que fue necesario destinar una mayor cantidad de recursos al servicio de la deuda interna y externa del país y por tanto al propio déficit público; lo anterior se puede apreciar en el siguiente cuadro donde las cifras más relevantes son las relativas a las del ahorro total, que como proporción del PIB disminuyeron su participación.

AHORRO TOTAL 1982-1987 *
(Porcentajes)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987 p/
Ahorro Interno						
Proporción del PIB	22.5	27.1	25.9	24.7	22.8	25.1
Participación en el total	104.6	158.5	146.3	126.7	123.9	144.2
Ahorro Externo 1/						
Proporción del PIB	-1.0	-10.0	-8.2	-5.2	-4.4	-7.7
Participación en el total	-4.6	-58.5	-46.3	-26.7	-23.9	-44.2
Ahorro Total 2/						
Proporción del PIB	21.5	17.1	17.7	19.5	18.4	17.4
Participación en el total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Programa Operativo Anual de Financiamiento. SHCP 1988.

p/ Preliminar

*/ Las cifras pueden no sumar debido al redondeo

1/ Definido como el saldo de la balanza comercial más la de servicios no financieros

2/ Definido como formación bruta de capital más variación de existencias

Cabe señalar que: durante 1986 y 1987, para financiar el déficit público se utilizó el crédito de la banca múltiple -a través de cambios en las disposiciones de encaje legal- y colocación más activa de valores gubernamentales, principalmente CETES. Como resultado ambas fuentes representaron 77.0% en promedio del total de recursos internos que utilizó el sector público". 34/

Aunque en párrafos anteriores se mencionaba que el ahorro captado por el sistema financiero fue insuficiente y, variable de un año a otro, es importante mencionar que lo anterior estuvo en función

de dos factores: el primero, el referido a la variación que registran las tasas de interés pasivas, en función de la inflación y el tipo de cambio y el otro factor, que se considera más importante, fue la evolución que tuvieron a partir de 1983, las aceptaciones bancarias y la colocación de CETES entre los ahorradores, al mismo tiempo que los instrumentos tradicionales disminuyeron su participación. Por ejemplo, en 1986 las aceptaciones bancarias crecieron en términos reales 160.6% con respecto al saldo al 31 de diciembre de 1985.

Otro dato importante es la evolución que han tenido los CETES, como una de las formas más eficaces que el Gobierno Federal ha instrumentado y como uno de los instrumentos que mayor aceptación han tenido por parte de las empresas y particulares. Por ejemplo, en 1985 las operaciones de compra-venta de CETES representaron 83.9% del total de las operaciones efectuadas en la Bolsa Mexicana de Valores, mientras que en 1986, aunque disminuyó su participación, continuó siendo un porcentaje importante del 54.3% y en 1987 fue del 78.0%.

Asimismo las empresas y particulares capturaron del total de la colocación realizada en esos años, el 37.8%, el 30.7% y el 46.7% respectivamente.

Como una primera conclusión general, cabe señalar las siguientes cifras: del total de financiamiento del sistema bancario otorgado al sector público y privado, para los siguientes años, las participaciones fueron como sigue:

**FINANCIAMIENTO TOTAL DEL SISTEMA BANCARIO A LA ECONOMIA
(Porcentajes)**

	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Sector público	111.8	72.3	55.3	64.1	72.1	N.D.
Sector privado	(11.8)	27.6	44.6	35.9	27.9	N.D.
T o t a l	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	N.D.

N.D.: No Disponible

Fuente: Programa operativo anual de financiamiento 1987 y 1988
SHCP

En relación a la canalización de recursos crediticios por parte de la banca de desarrollo y la banca múltiple, cabe mencionar algunos aspectos:

Lo más importante fue la absorción de recursos por el sector público en detrimento del sector privado. Por lo tanto, en términos generales, el Gobierno Federal continúa reconociendo que

del total de recursos crediticios existentes en la economía, el Estado absorbió, a partir de 1982, la mayor cantidad, debido al deterioro en las finanzas públicas; lo anterior, básicamente por la pérdida de los ingresos petroleros y la transferencia de recursos al exterior, cuya fuente de financiamiento fue el ahorro interno.

El déficit público como porcentaje del PIB fue como sigue en los siguientes años: 1984-7.7%, 1985-8.4%, 1986-15.4% y en 1987 del 15.1%. Como resultado de lo anterior el sector público para cubrir su déficit económico, absorbió, del total de recursos financieros en la economía los siguientes porcentajes, para esos años: 1984-55.3%, 1985-68.9%, 1986-78.1% y en 1987-73.7%.

En términos generales, del total de crédito otorgado por la banca de fomento para los años que van de 1984 a 1987, el sector privado obtuvo la mayor cantidad de recursos según se observa:

CREDITO TOTAL OTORGADO POR LA BANCA DE FOMENTO
 (Porcentajes)

	1984	1985	1986	1987
Sector privado	47.2	66.4	67.3	66.5
Sector público	52.8	33.6	32.7	33.5
T o t a l	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: Programa Operativo Anual de Financiamiento / SHCP.

En relación a la canalización del crédito total otorgado por la banca múltiple, en términos de saldos, los recursos se canalizaron en la siguiente proporción.

CREDITO TOTAL OTORGADO POR LA BANCA MULTIPLE
 (Porcentajes)

	1984	1985	1986	1987
Sector privado	39.4	35.9	31.1	33.0
Sector público	29.7	28.7	37.2	47.5
Otros 1/	30.9	35.4	31.7	19.5
T o t a l	100.0	100.0	100.0	100.0

1/ Crédito otorgado a instituciones de crédito, cobertura de encaje legal, adquisición de Cetes, depósitos en subasta, etc.

Cabe mencionar que estos datos se refieren al total de recursos otorgados por el sistema financiero. En el capítulo III se especifica la situación del sector privado, ya que se considera el principal objeto de estudio en esta investigación.

Un último factor a considerar, en este periodo, es la situación registrada por los intermediarios financieros no bancarios a partir de 1982, año en el cual comenzaron a tener un gran desarrollo.

A partir de ese año, el mercado de valores mostró un primer intento por constituirse como una fuente de financiamiento de mayor atracción, aunque de corto plazo, debido, en parte a la restricción de recursos existente en el sistema bancario tradicional.

En párrafos anteriores se ha mencionado la diversidad de instrumentos que salieron al mercado, tales como el pagaré empresarial bursátil, que implicó una captación directa de recursos por parte del sector privado. Por citar algunos años como ejemplo:

"A diciembre de 1987 se colocaron \$2,171.6 mil millones de acciones por concepto de nuevas emisiones primarias y secundarias, así como por capitalizaciones de las empresas inscritas en bolsa; esta cifra se compara muy favorablemente con la de 1986, \$17.9 mil millones. La colocación de obligaciones quirografarias ascendió a \$221.1 millones, mientras que la de papel comercial regulado y extra bursátil fue \$411.7 mil millones. De esta última cifra 77.7% correspondió a la colocación de papel comercial extra-bursátil". 35/

Asimismo, en 1987 el sector privado se allegó recursos por \$2,489.6 mil millones, a través del mercado de valores, por medio de la emisión de acciones, obligaciones o papel comercial. Esta cifra representó 11.0% del financiamiento bancario total otorgado del sector privado, mientras que en 1986, ese porcentaje fue sólo del 5.3%.

Un dato importante, como cifra comparativa aunque en términos nominales, es que en 1987 la colocación de obligaciones diversas del sector privado ascendió a \$627.1 mil millones. En 1982, este mismo concepto ascendió a sólo 2 mil millones.

Dentro de los intermediarios financieros no bancarios, dos instituciones tuvieron un importante desarrollo: las sociedades de inversión y las casas de bolsa.

Las sociedades de inversión tuvieron un importante desarrollo, por ejemplo en 1986 eran 25 y en 1987, se autorizaron 53 nuevas sociedades de renta fija, variable y de capitales. Las sociedades de inversión tienen como objetivo diversificar la cartera de activos financieros del público inversionista, así como el tener acceso al mercado de dinero y capitales. Como una forma de regular la operación de estas sociedades, se

establecieron límites para la adquisición de valores de mediano y largo plazo, asimismo se prohibió el control de las empresas, en las cuales, estas sociedades de inversión participaban como accionistas.

Finalmente en relación al desarrollo de las casas de bolsa, este se debió básicamente a su separación con la banca múltiple así como a la diversidad de instrumentos financieros que operan. 36/

En conclusión, se considera que en términos generales estos intermediarios financieros cumplieron con su función, condicionados por los factores descritos para cada uno de ellos. La permanencia de la absorción de recursos por parte del sector público a través del encaje legal, la inflación, la baja captación de ahorro, la desintermediación financiera, el favorecimiento a los grandes grupos industriales, fueron factores que incidieron en el periodo de estudio.

En adición, al importante crecimiento que tuvieron los instrumentos de las instituciones financieras no bancarias que como se ha explicado, comenzaron a tener una participación mayor a partir de 1982.

No es gratuito que a partir de esta fecha y cuando se agudizaron los problemas económicos del país, estos instrumentos otorgaron mayores rendimientos a los inversionistas, debido a los problemas que existían y afectaban el ahorro y financiamiento tradicional.

La administración de Carlos Salinas de Gortari se ha planteado diversos objetivos y alcances en cuanto a la operación de estas instituciones, las cuales, se considera, son acordes y necesarias a las nuevas condiciones de la economía mexicana, inmersa en un proceso de globalización mundial, y al interior con un control de la inflación, una adecuación gradual del gasto y finanzas del Estado y la renegociación de la deuda externa.

Lo anterior necesariamente alienta las decisiones de inversión y ante auges inversionistas se requiere al desarrollo del sistema financiero, en cuanto a productividad, servicios y fondos prestables.

La captación del sistema tradicional bancario deberá incrementarse en términos reales ante la expectativa de tasas de interés reales para los ahorradores generando fondos prestables para la inversión.

Del total del sistema financiero deberá lograrse una asignación eficiente de los recursos disponibles, principalmente los provenientes de la banca de desarrollo y los fondos de fomento.

Un aspecto importante es la política de tasas de interés de estas instituciones, a través de un esquema de tasas preferenciales en función del tamaño de empresa, evitando los subsidios

financieros; las tasas nominales y reales deberán tender a la baja por los efectos del componente inflacionario que involucran las primeras.

El subsidio a tasas deberá mantenerse en aquellas empresas generadores de bajos ingresos, del sector agropecuario y algunos sectores de vivienda.

La readecuación de las tasas de interés permitirá disminuir la transferencia de recursos del Gobierno Federal a los usuarios de crédito.

En relación a las sociedades nacionales de crédito o banca múltiple, estas deben incrementar la captación de ahorro y canalizar estos recursos a la inversión productiva. Lo anterior podrá ser logrado con mejores servicios e instrumentos de inversión más rentables que los tradicionales tales como: certificados de depósito, pagarés bancarios, cuentas de cheques denominadas en dólares, bonos bancarios para la vivienda, fideicomisos y sociedades de inversión, cuentas productivas y bonos bancarios para el desarrollo de proyectos de largo plazo. Estos instrumentos diseñados en función de las prioridades del aparato productivo.

Un aspecto importante ha sido la reducción del encaje legal y la sustitución de este por un adecuado coeficiente de liquidez para la banca múltiple. Este coeficiente de liquidez es equivalente al 30% de la captación. De este porcentaje, el 1.2% permanecerá en la caja de las instituciones y la diferencia deberá ser invertida en depósitos en efectivo con Banco de México o bien, se colocan en CETES y/o BONDES. De esta manera, el 10% restante de la captación básica y marginal está disponible para colocarse libremente en créditos a la actividad económica.

Otro aspecto relevante será la importancia que adquiera la modalidad de capital de riesgo como forma de financiamiento de las unidades productivas y la cantidad de recursos que la banca múltiple asigne a este concepto bajo condiciones de rentabilidad y recuperación de la inversión.

Finalmente un aspecto que se considera importante, en el marco de la globalización de la economía, es la internacionalización del sistema financiero a través de la representación de centros financieros por parte de la banca múltiple en el exterior y de la colocación de valores mexicanos también en el exterior para atraer capitales que fortalezcan el proceso de ahorro-inversión.

CAPITULO III

IV. Diagnóstico y Análisis del Financiamiento al Sector Industrial Privado

En este capítulo se muestran los resultados empíricos del análisis de la relación entre tasas de interés, financiamiento y actividad económica para el periodo de estudio 1978-1988 %/.

1. ANALISIS DEL CASO MEXICANO

1.1. PERIODO

Junio 1978 - Diciembre 1980
(mensual)

Con objeto de determinar el comportamiento de los niveles de actividad industrial (entendidos como índice de inversión fija bruta, IFB, e índice de producción industrial, IPI), en función de la asignación de recursos externos, financiamiento y crédito, se encontró que durante este periodo (junio 1978-diciembre 1980) la IFB y el IPI mostraron una clara dependencia del comportamiento de estas variables, a través del otorgamiento de recursos al sector privado.

La IFB primeramente se determinó como función del índice de actividad industrial, esto es, se consideró que las decisiones de inversión están determinadas por los niveles de actividad económica y si esta última muestra índices de crecimiento positivos y crecientes, la IFB tenderá a variar en relación directa, dadas las expectativas de demanda efectiva y realización que se tienen. En función de lo anterior, se obtuvo un coeficiente de determinación igual a 0.77.

El mayor dinamismo lo presentó el financiamiento total otorgado por el sistema bancario, que incluye a la banca de desarrollo y a la banca comercial, obteniendo una R² igual a 0.84. Al hacer la separación entre el financiamiento otorgado por la banca de desarrollo y el financiamiento otorgado por la banca comercial, se observó, que ésta fue la determinante, como una de las fuentes de fondos para la IFB (R²=0.79); asimismo del financiamiento otorgado al sector privado, en específico, por la banca comercial y de desarrollo, se obtuvo un coeficiente de 0.84, es decir, el financiamiento al sector privado determinó en gran parte el comportamiento de la IFB. En este periodo el principal sector dinamizador fue el sector privado derivado de una constante afluencia de recursos financieros tanto nacionales como extranjeros.

* Para la periodización y metodología que se consideró ver Anexo

Cabe hacer mención que se tiene como premisa que la conformación del índice de inversión fija bruta incluye tanto las actividades del sector público, como las actividades del sector privado. Pero se parte del hecho de que la inversión privada es el principal factor dinamizador de la economía, como se observa en el cuadro 1; por tanto, el que obtengamos un coeficiente de determinación significativo del financiamiento al sector privado con respecto a la IFB, nos indica que las decisiones de inversión del sector privado inciden de manera directa en el comportamiento de la IFB.

CUADRO 1

COMPOSICION DE LA INVERSION BRUTA DE CAPITAL FIJO
(Porcentajes)

AÑOS	1960	1970	1975	1980	1982	1985	1986	1987
Inv. fija bruta	100	100	100	100	100	100	100	100
Inv. pública	33	33	41	43	44	36	34	31
Inv. privada	67	67	59	57	56	64	66	69

FUENTE: Secretaría de Programación y Presupuesto.

En cuanto al índice de producción industrial (IPI), indicador más específico de las actividades productivas, se observó que este estuvo determinado, básicamente, por el financiamiento de la banca de desarrollo y comercial al sector privado, en moneda nacional y moneda extranjera, obteniendo una R² igual a 0.79, mostrando mayor incidencia el financiamiento otorgado por la banca comercial (véase Gráfica 1).

Por otro lado, un aspecto importante es, que las tasas de interés activas no tuvieron ninguna incidencia en los niveles y variaciones de la IFB y del IPI; los coeficientes de determinación fueron bajos y ni siquiera pasaron la prueba mínima de explicar en un 70% el comportamiento de la variable dependiente.

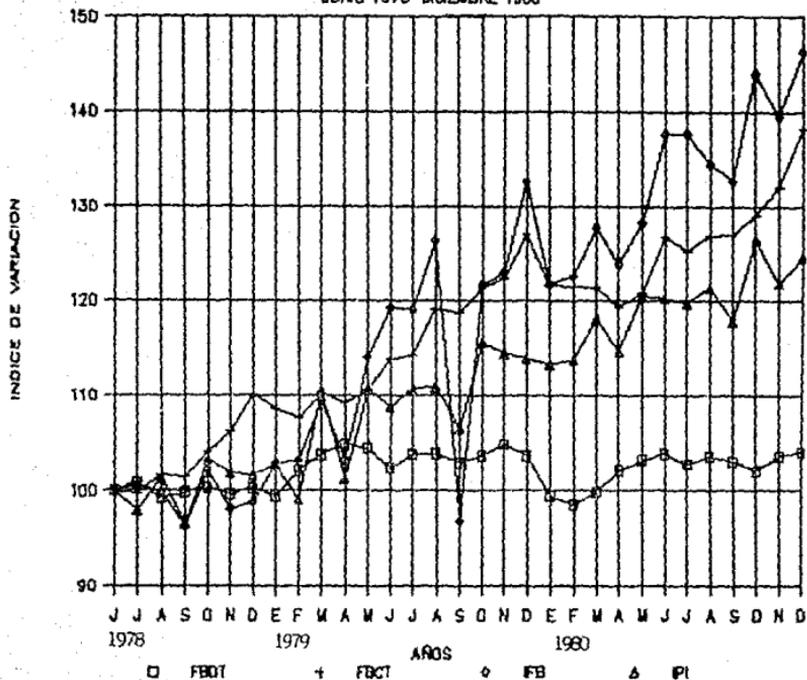
Es importante mencionar que la tasa de interés no está medida por datos exactos sino por muestras representativas y en cuya determinación confluyen diversos factores, ya mencionados en el anexo metodológico de este capítulo. En este sentido, la relación de la tasa de interés con cualquier otra variable debe considerar lo anterior.

Aún así, el resultado anterior puede ser un argumento válido para medir la incidencia real que tienen las tasas de interés sobre las decisiones de inversión y que se utilicen recursos externos, como el crédito, a la unidad industrial.

GRAFICA 1

FINANCIAMIENTO TOTAL, IFB E IPI

JUNIO 1978-DICIEMBRE 1980



FBOT : Financiamiento Banca Desarrollo Total

FBCT : Financiamiento Banca Comercial Total

IFB : Inversión Fija Bruta

IPI : Índice de Producción Industrial

NOTA: El índice de producción industrial, (indicador más específico de las actividades productivas, estuvo determinado básicamente por el financiamiento de la banca de desarrollo y comercial al sector privado en moneda nacional y moneda extranjera, mostrando mayor incidencia el financiamiento otorgado por la banca comercial.

Por una parte se puede argumentar que el índice de inversión fija bruta registró índices de crecimiento positivos y ascendentes, por el otro lado, la tasa de interés activa en términos nominales comenzó a elevarse y a abrir un diferencial importante con respecto a las tasas de interés internacionales, sin embargo, las decisiones de inversión se llevarán a cabo y no frenaron las decisiones del sector privado, como el principal sector dinamizador de la inversión fija bruta.

Como se comenta, a partir de 1979 las tasas de interés internas comenzaron a elevarse con respecto a las internacionales. Este hecho nos introduce en la consideración del papel que jugó el financiamiento externo, y por ende, el endeudamiento de las principales y más grandes empresas mexicanas en moneda extranjera. A continuación se presenta el cuadro 2, referido al comportamiento de la tasa de interés activa y real, estimada para los demandantes de crédito en base al muestreo, obtenido a través de los principales bancos del Distrito Federal, para este primer subperíodo:

CUADRO 2

TASA DE INTERES ACTIVA REAL			
% ANUALES			
	1978	1979	1980
Enero	-	2.47	0.79
Febrero	-	2.68	1.08
Marzo	-	2.18	1.68
Abril	-	2.77	1.82
Mayo	-	2.31	2.40
Junio	2.17	2.34	1.50
Julio	1.62	3.03	0.18
Agosto	2.62	2.66	(0.56)
Septiembre	3.28	3.10	0.36
Octubre	3.49	3.12	0.85
Noviembre	3.09	3.21	1.54
Diciembre	3.68	2.30	3.02

Fuente: Indicadores de moneda y banca. Banco de México

Aquí se considera importante hacer una comparación de manera agregada de las tasas de interés pasivas pagada por los certificados de depósito y pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento a plazo fijo, en México, Estados Unidos y Londres (CUADRO 3). Cabe mencionar que se considera válido hacer la comparación con tasas pasivas pues finalmente éstas sirven de base para la fijación de las tasas activas al implicar éstas la base del costo de captación.

Las tasas consideradas son en porcentajes anuales en términos reales, considerando las inflaciones anualizadas de cada país.

CUADRO 3

SELECCION DE TASAS DE INTERES EN VARIOS MERCADOS
FINANCIEROS 1977 - 1988

Certificados de depósito y pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento a plazo fijo 1/
(Promedio de cotizaciones diarias vigentes a diciembre expresadas en porciento anual)

TASAS DE INTERES REALES

AÑOS	MEXICO NETA	A 1 MES	
		ESTADOS UNIDOS MAS DE 100,000 DOLARES	LONDRES EURODOLAR 2/
1977	(10.27)	N.D.	N.D.
1978	(3.98)	2.28	3.05
1979	(1.62)	1.92	1.58
1980	(1.14)	5.52	4.02
1981	(0.21)	1.86	1.66
1982	(17.98)	2.54	1.05
1983	(5.57)	6.37	5.65
1984	(1.02) 3/	4.04	3.75
1985	18.14	4.10	2.35
1986	19.28	3.60	3.53
1987	17.37	3.34	3.91
1988 4/	30.55	2.66	2.38

ND: No Disponible.

1) En México, tasas pagadas por el Sistema Bancario Mexicano, a personas físicas en moneda nacional, incluyen sobre tasas exentas del ISR autorizadas por el Banco de México. Las tasas netas se refieren al rendimiento correspondiente a causantes que opten por no acumular los intereses a su ingreso global. Hasta el 20 de mayo de 1977 las tasas de los certificados de depósito de 3 y 6 meses corresponden a operaciones de un millón de pesos o más. A partir del 23 de mayo de 1977 se elimina la diferencia de rendimientos entre operaciones menores y mayores de un millón de pesos, así como el monto mínimo requerido de 100,000 pesos. En el extranjero, tasas brutas. Las tasas

netas no se consignan porque dependen de la situación de cada causante

2) A partir del 19 de abril de 1982, la tasa promedio de cotización diaria del Eurodólar se determina con las siguientes tasas de interés para depósitos a plazo fijo de "30 a 89 días" para un mes, "90 a 179 días" para 3 meses, "180 a 359 días" para 6 meses y "360 a 720 días" para 12 meses.

3) A partir de esta fecha se utilizan los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento que son los comparables con los rendimientos que se pagan en los mercados de Londres y Nueva York, que se cubren al vencer el depósito. Por lo tanto, las tasas reportadas en los meses anteriores, correspondientes a certificados de depósitos en México que pagan intereses mensualmente, no son directamente comparables con las de los mercados de referencia, a menos que se hiciera algún cálculo de interés compuesto.

4) A mayo

FUENTE PARA LOS DATOS BASE: La economía mexicana en cifras, 10a. edición, 1988, Nacional Financiera.

Según se observa en términos reales las tasas de interés en el extranjero fueron más atractivas para los ahorradores que en el mercado nacional. Lo importante a destacar aquí es que para los demandantes de crédito las tasas de interés activas fueron más altas en el mercado nacional que en el extranjero, según se puede observar, tomando como base la tasa de interés pasiva y el diferencial que se carga.

Es decir, por los efectos de la inflación, sobre la formación de las tasas de interés activas en el mercado nacional éstas eran más altas que en el extranjero.

Al correr una ecuación de regresión determinando la incidencia de la IFB a partir del comportamiento del financiamiento en moneda extranjera al sector privado, se obtuvo una R2 igual a 0.76, la cual se considera significativa y nos permite visualizar el endeudamiento en moneda extranjera que las empresas mexicanas tuvieron antes de la nacionalización de la banca.

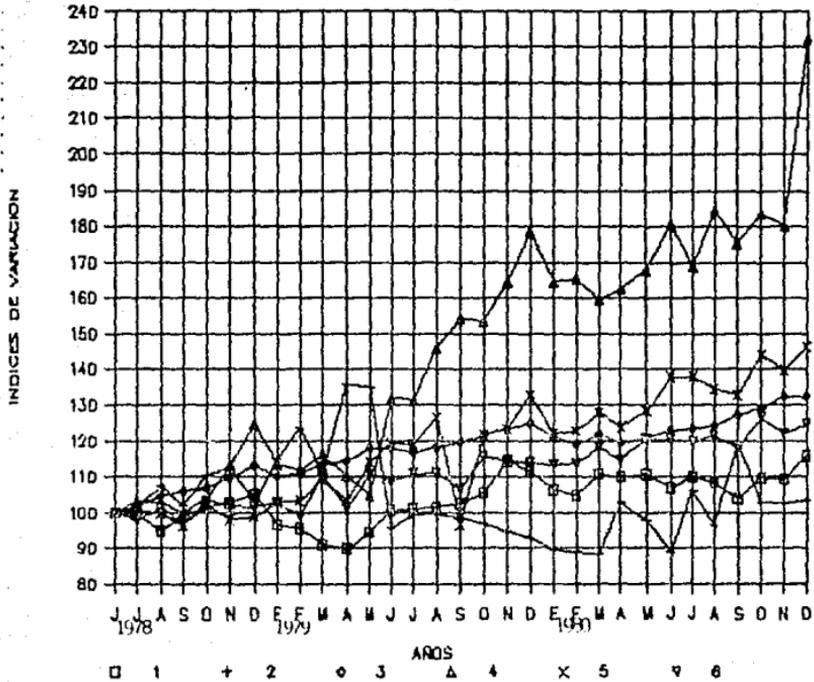
Este factor contribuyó a que muchas de ellas cayeran en una crisis profunda a partir de la devaluación de 1982 y el estancamiento de la economía.

Como se puede observar en la Gráfica 2 el financiamiento de la banca comercial en moneda extranjera al sector privado (FBCEP), registró incrementos importantes con respecto a las demás variables.

GRAFICA 2

FINANC AL SECTOR PRIVADO, IFB E IPI

JUNIO 1978-DICIEMBRE 1980



- 1 Financiamiento Banca Desarrollo en moneda nacional al sector privado
- 2 Financiamiento Banca Desarrollo en moneda extranjera al sector privado
- 3 Financiamiento Banca Comercial en moneda nacional al sector privado
- 4 Financiamiento Banca Comercial en moneda extranjera al sector privado
- 5 Indice de Inversión Fija Bruta
- 6 Indice de Producción Industrial

NOTA: El financiamiento de la banca comercial en moneda extranjera al sector privado registró incrementos importantes con respecto a las demás variables.

En el periodo 1970 - 1981 la deuda externa de las empresas del sector privado se incrementó de manera significativa; nos referimos a la deuda externa de aquellas empresas con un elevado capital de empresa (grandes grupos industriales), que tenían capacidad de acceso a los mercados internacionales y que mantenían una relación cuantitativa y cualitativa con los grupos financieros del país.

El incremento del financiamiento en moneda extranjera al sector privado también puede explicarse, por el detrimento del crédito nacional; una razón la constituyó los niveles de encaje legal que entre 1978 y 1980, oscilaron entre el 35.9% y 40.9%, aunado al diferencial entre las tasas de interés en moneda nacional y moneda extranjera.

Según datos de fuentes del sector privado: "En 1979 el financiamiento en moneda nacional subió aproximadamente 15%, los préstamos en dólares se elevaron un 600% reflejando hasta cierto punto la entrada de fondos y la cambiante preferencia de los inversionistas por las divisas extranjeras" 1/.

Cabe ahora mencionar la situación específica que guardó el crédito en este subperiodo, para así medir la incidencia directa que tuvo sobre el volumen del producto o los niveles de actividad productiva.

Contrariamente a lo que se pudiera haber esperado, el crédito otorgado al sector privado, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, no tuvo ningún papel determinante en los niveles de actividad industrial, entiéndase IFB e IPI; los resultados obtenidos a partir de las ecuaciones de regresión y con los datos considerados (véase anexo estadístico), no fueron en ningún momento significativos, por lo cual se concluye que en este periodo el crédito no fue relevante, como forma específica de financiamiento. No por ello se considere que ésta es una conclusión determinista; es necesario establecer que si bien se otorgó crédito, éste no cubrió las necesidades totales de inversión y que por tanto esta fue financiada por otro tipo de recursos financieros o por la propia generación interna de las empresas; más aún si se considera que el crédito fue más de corto plazo.

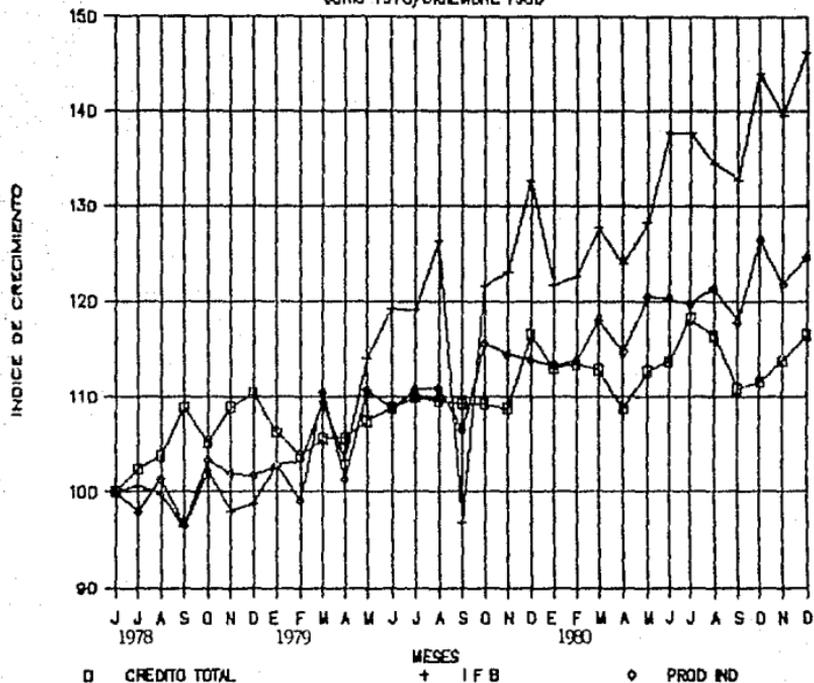
Esto es importante, porque si bien el crédito se mantuvo en términos reales constante o tuvo crecimientos muy reducidos (véase gráfica 3), la inversión fija bruta y el índice de producción industrial sí crecieron y en mayor proporción que el primero.

Por tanto, se deduce que la fuente de recursos fue en su mayor parte la generación interna de las empresas; habiendo ya comentado en párrafos anteriores la reestricción crediticia y el incremento paulatino en las tasas de interés nominales que existieron en el periodo.

GRAFICA 3

CRED TOTAL SECTOR PRIV, IFB Y PROD IND

JUNIO 1978/DICIEMBRE 1980



CREDITO TOTAL : Crédito total otorgado al sector privado por la banca comercial y la banca de desarrollo.
 IFB : Índice de inversión fija bruta
 PROD IND : Índice de producción industrial

NOTA: El crédito se mantuvo en términos reales constante o tuvo crecimientos muy reducidos; la inversión fija bruta y el índice de producción industrial sí crecieron y en mayor proporción que el primero.

La anterior afirmación puede fundamentarse en el cuadro 4, en el cual se aprecia la tendencia de que del total de créditos en cartera la mayor parte de estos fueron destinados a gasto corriente más que a la adquisición de gastos de capital.

CUADRO 4

 SISTEMA BANCARIO CONSOLIDADO
 CREDITO EN CARTERA CLASIFICADO POR INSTRUMENTOS
 (FLUJO DE MILES DE MILLONES DE PESOS DE 1980) (2) Y (3)

AÑOS	EN CARTERA (1)		PARA GASTOS CORRIENTES		PARA GASTOS DE CAPITAL	
		%		%		%
1983	853	100	763	89	90	11
1984	858	100	722	84	136	16
1985	1,463	100	1,323	90	140	10
1986	2,198	100	2,074	94	124	6
1987	2,438	100	2,250	92	188	8
1988	482	100	381	79	101	21
SUMA	8,292	100	7,513		779	

(1) El total del crédito se compone de (a) en cartera; (b) cartera cedida en redescuento; (c) menos operaciones interbancarias.

(2) Los flujos de 1988 corresponden a la suma del crédito de las bancas de desarrollo y comercial al mes de octubre y pueden estar ligeramente subestimadas dado que se ajustaron por el deflactor implícito aplicable a todo el año.

(3) Para la conversión a pesos de 1980 se utilizaron los deflatores de servicios financieros del informe Wharton-Ciemex de julio de 1989.

Fuentes: "indicadores del Sector Financiero", Banco de México, varios números.

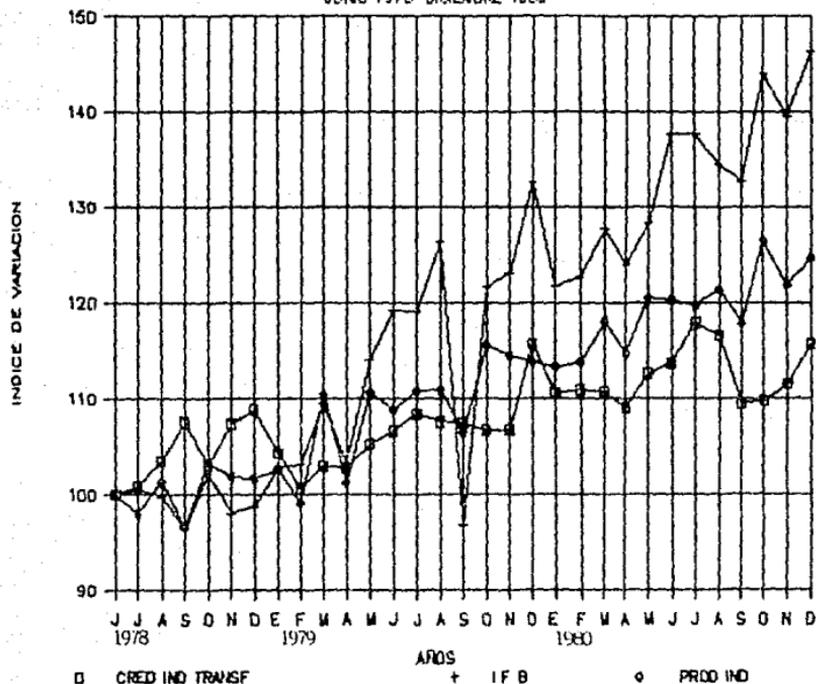
En un trabajo realizado por José M. Quijano 2/, se establece, con base a una muestra de empresas y sin distinguir el financiamiento al sector privado en específico, que en el periodo 1976-1982, el financiamiento al sector industrial concedido por las instituciones bancarias de desarrollo y comercial representó entre el 46 y 42%, es decir, menos del 50% del total de sus fuentes de recursos para financiarse.

Lo anterior también se fundamenta con las siguientes gráficas -3 y 4- en las cuales, tanto el crédito total al sector privado como

GRAFICA 4

INDICES DE COMPORTAMIENTO

JUNIO 1978-DICIEMBRE 1980



CRED IND TRANSF : Crédito otorgado por la banca comercial y de desarrollo al sector privado dentro de la industria de transformación
 IFB : Índice de inversión fija bruta
 PROD IND : Índice de producción industrial

NOTA: El crédito otorgado por la banca comercial y de desarrollo al sector privado de la industria de transformación mostró índices de crecimiento menores que los registrados por el índice de inversión fija bruta y el índice de producción industrial.

el crédito específico a la industria de transformación, otorgado también al sector privado, muestran índices de crecimiento menores que los registrados por la IFB y por el IPI.

Es evidente que la inversión privada como principal agente en la inversión fija bruta mantuvo índices de crecimiento importantes, independientemente del comportamiento del crédito a este sector:

"Durante los primeros años de la década de los años setenta, la inversión privada registró un acelerado crecimiento, ya que su tasa media anual de crecimiento pasó de 6.87 por ciento (en términos reales) en 1965-1969, al 9.69 por ciento en el lapso de 1970-1974; ello, como consecuencia de la afluencia de recursos tanto internos como externos al financiamiento de la inversión.

La inflación creciente y la devaluación de 1976, y las expectativas desfavorables originadas por estos fenómenos económicos traen como consecuencia que de 1976 a 1979 la tasa de crecimiento promedio de la inversión privada descienda a niveles del 5.82 por ciento. Sin embargo, a partir de 1979, la inversión privada comienza a experimentar altas tasas de crecimiento en promedio del 13.7 por ciento anual. Así para finales de 1981, la inversión privada, como proporción del P.I.B., llegó a un máximo de 14.10 frente al 10.20 que significó en 1960" 3/.

Refiriéndonos ahora al - cuadro 2 - la gráfica 5 muestra el crecimiento que comenzaron a tener las tasas de interés reales y el comportamiento del crédito. Esta gráfica muestra la relación de la tasa de interés real con respecto al crédito total otorgado al sector privado. Ambas variables, medidas en términos de los mismos índices, registran grandes disparidades que no permiten apreciar la relación inversa que existe teóricamente entre ellas.

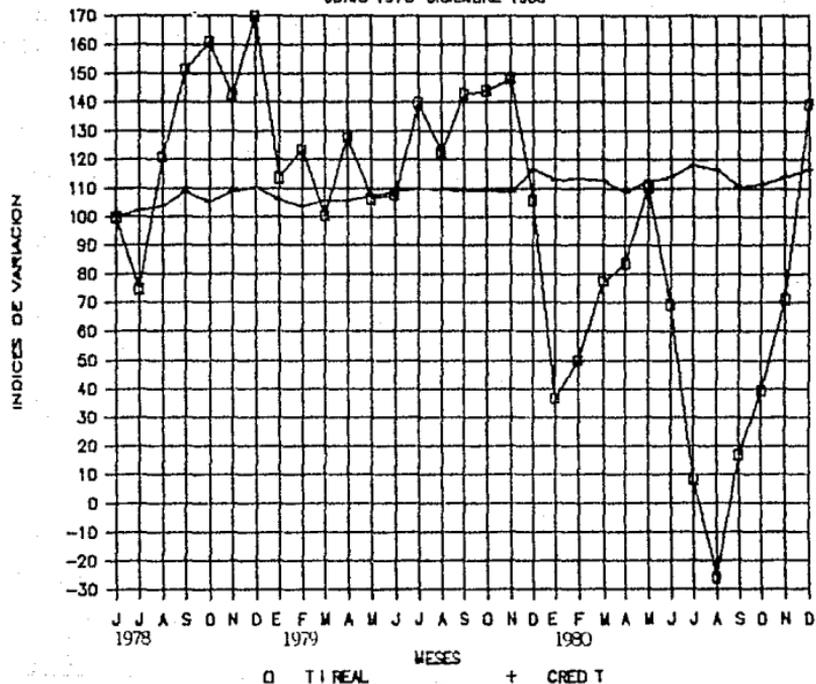
La gráfica 6 muestra la relación entre la tasa de interés real y el crédito otorgado, solamente, por la banca comercial al sector privado. Las variaciones en la tasa de interés continúan siendo las mismas, con la diferencia de que el crédito al sector privado por parte de la banca comercial muestra un mayor dinamismo

Resumiendo, en ambas gráficas se puede apreciar que el crédito en términos reales se mantuvo en similares niveles de variación, es evidente que la tasa de interés real mostró índices de variación muy irregulares (se considera el índice de variación sobre porcentajes anuales correspondientes a cada mes). Al correr las regresiones sobre estas variables, considerando al crédito en función de la tasa de interés, no se obtuvo ningún resultado aceptable, la dispersión en los datos no permitió medir la relación indirecta entre estas variables. Bajo el supuesto de que la forma de medir las variaciones de las variables en base a datos reales, con un mes de referencia como base y construyendo los índices, fue la correcta, los resultados nos indican que la tasa de interés no es un factor que determine de manera fundamental el que las empresas busque el crédito como forma de financiamiento.

GRAFICA 5

TASA INTERES REAL Y CREDITO

JUNIO 1978-DICIEMBRE 1980



TI REAL : Tasa de interés real

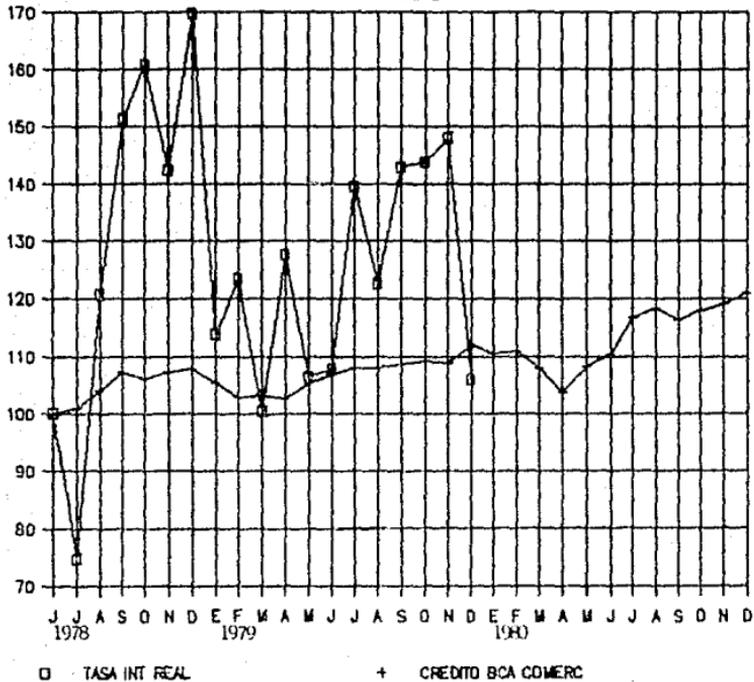
CREDITO : Crédito total otorgado por la banca comercial y de desarrollo al sector privado

NOTA: En esta gráfica se muestra la relación de la tasa de interés real con respecto al crédito total otorgado al sector privado. Ambas variables registran grandes disparidades que no permiten apreciar la relación inversa que existe teóricamente entre ellas.

GRAFICA 6

RELACION TASA REAL Y CREDITO

JUNIO 1978-DICIEMBRE 1980



NOTA: Esta gráfica muestra la relación que existe entre la tasa de interés real y el crédito otorgado solamente por la banca comercial al sector privado. Las variaciones en la tasa de interés con respecto a la gráfica 5, continúan siendo las mismas con la diferencia de que el crédito al sector privado por parte de la banca comercial muestra un mayor dinamismo.

No hay que olvidar en este periodo, el papel que tuvieron los diferenciales de tasa de interés nacionales e internacionales, donde las segundas pudieran tener una incidencia mayor sobre el comportamiento del crédito.

Finalmente, en cuanto a esta serie, es interesante mostrar (vease cuadro 5), la distribución porcentual que tuvo el crédito industrial al sector privado entre los distintos tipos de actividades industriales, así como la participación que tuvo el crédito otorgado al sector privado, dentro del total de crédito otorgado por la banca de desarrollo y por la banca comercial a los distintos sectores de la economía (empresas públicas, privadas y organismos).

CUADRO 5

CREDITO CONCEDIDO POR LA BANCA PRIVADA Y MIXTA Y DE DESARROLLO AL SECTOR INDUSTRIAL PRIVADO *
(Porcentaje sobre saldos)

	1978		1979		1980	
	BPM	BN	BPM	BN	BPM	BN
Industria	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Petróleo	1.6	-	1.4	-	1.1	-
Energía eléctrica	-	-	-	-	-	-
Manufacturera	52.6	40.0	49.5	43.0	51.1	42.1
Mineral no metal.	3.4	2.4	3.9	2.4	4.0	3.8
Siderúrgica	17.4	35.1	11.4	33.5	11.7	31.3
Maq. y art. eléctrica	7.6	3.7	7.6	3.7	7.4	4.6
Construcción	26.9	17.9	26.1	17.4	24.6	18.2

* Sobre saldos a junio de cada año

Fuente: Banco de México

BN: Banca Nacional

BPM: Banca Privada y Mixta

NOTA: Nomenclatura utilizada antes de la nacionalización de la banca.

La mayor participación se presenta en el crédito otorgado a la industria manufacturera, tanto por la banca comercial como por la banca de desarrollo. Se considera por diversas fuentes, tanto del sector privado como del sector público, que de la inversión que se realiza en la industria manufacturera, el 90% corresponde a la inversión realizada por el sector privado. Se considera también importante el crédito recibido por la industria de minerales no metálicos y por la industria siderúrgica a través de la banca de desarrollo, (dado su carácter estatal).

El cuadro anterior se complementa con las siguientes gráficas, en donde es importante señalar que si bien dentro del crédito otorgado por la banca comercial (Gráfica 7), el mayor porcentaje lo obtuvo la actividad manufacturera, en la gráfica se aprecia que el mayor índice de crecimiento lo registra la industria de minerales no metálicos.

En la gráfica 8 es claro el comportamiento del crédito por parte de la banca de desarrollo a los sectores minerales no metálicos, industria siderúrgica e industria manufacturera.

Ahora, en el cuadro 6 se aprecia la participación que tuvo el crédito otorgado al sector privado, por tipo de industria, dentro del total de crédito otorgado.

CUADRO 6

**PARTICIPACION DEL CREDITO OTORGADO AL SECTOR PRIVADO
POR LA BANCA PRIVADA Y MIXTA Y POR LA BANCA NACIONAL
DEL TOTAL DE CREDITO OTORGADO ***
(Porcentajes)

	1978		1979		1980	
	BPM	BN	BPM	BN	BPM	BN
Industrias						
Industria energética						
Petróleo	62	0	24	0	21	0
Energía eléctrica	2	0	11	0	0	0
Industria transformación						
Manufacturera	94	20	93	25	91	28
Minerales no metálicos	100	91	100	95	99	98
Siderúrgica y Prod.						
Metálicos	88	29	90	34	92	37
Maq. y art. eléctricos	99	49	98	50	99	65
Ind. de la construcción	98	24	97	30	98	41

* Sobre saldos a junio de cada año

Fuente: Banco de México

BPM: Banca Privada y Mixta

BN: Banca Nacional

NOTA: Nomenclatura utilizada antes de la nacionalización de la banca.

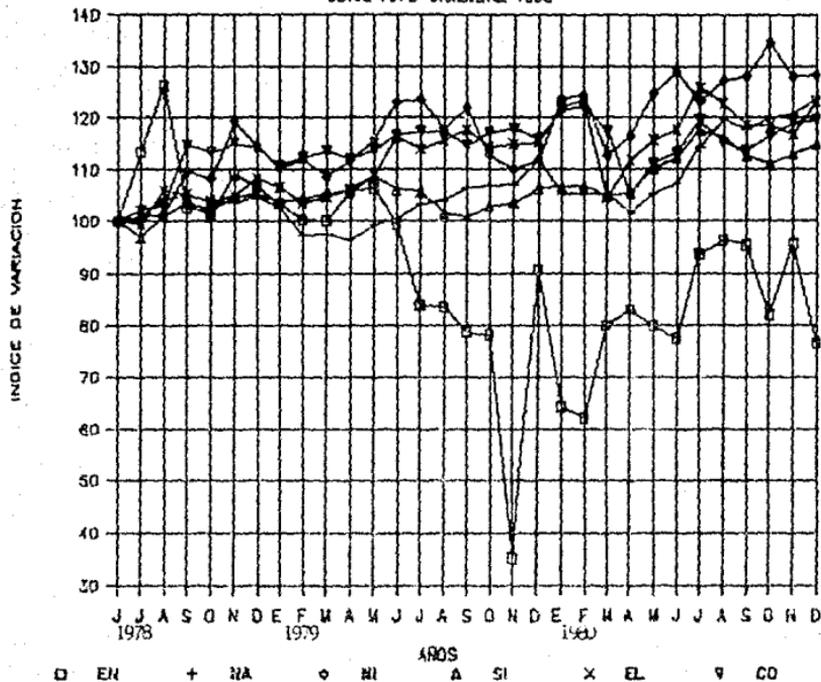
Podemos determinar que en este período la mayor parte del total de recursos canalizados a través del crédito a los distintos sectores (organizaciones, público y privado), fueron captados por el sector privado.

En este período es importante destacar la vinculación existente entre los principales bancos del país y los principales grupos industriales, donde existía una transferencia de fondos directa

GRAFICA 7

CRED POR ACTIVIDAD BCA COMERCIAL

JUNIO 1978-DICIEMBRE 1980



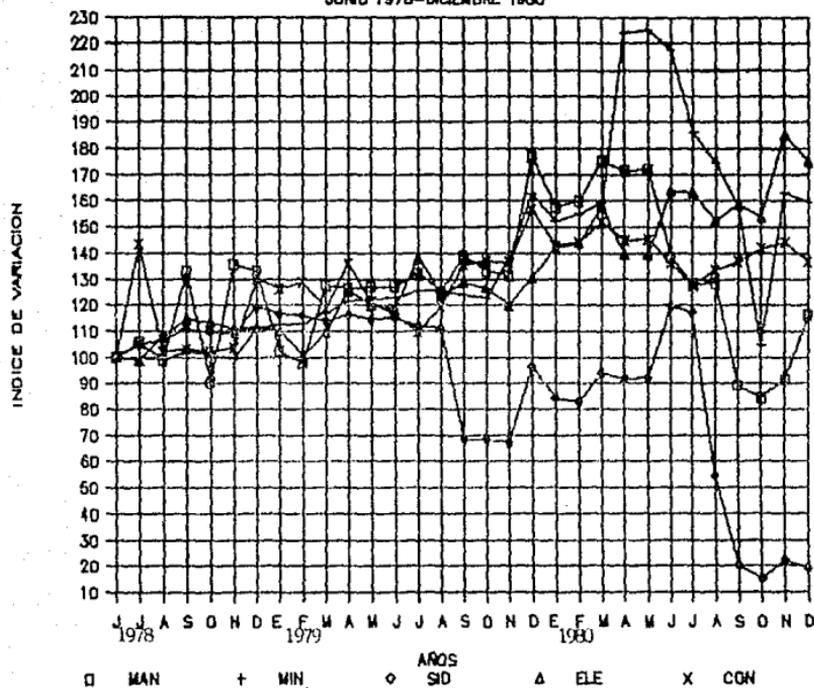
EN : Energía (incluye petróleo y energía eléctrica)
 MA : Manufacturas
 MI : Minerales no metálicos
 SI : Siderúrgica y productos metálicos
 EL : Maquinaria y artículos eléctricos
 CO : Construcción

NOTA: Dentro del crédito otorgado por la banca comercial, el mayor porcentaje lo obtuvo la actividad manufacturera, pero el mayor índice de crecimiento fue obtenido por la industria de minerales no metálicos.

GRAFICA 8

CRED POR ACTIVIDAD BCA DESARROLLO

JUNIO 1978-DICIEMBRE 1980



MAN : Manufacturas
 MIN : Minerales no metálicos
 SID : Siderúrgica y productos metálicos
 ELE : Maquinaria y artículos eléctricos
 CON : Construcción

NOTA: Dentro del crédito otorgado por la banca de desarrollo, el mayor dinamismo se registró en los sectores de minerales no metálicos, industria siderúrgica e industria manufacturera.

de las unidades financieras a las unidades productivas. Las principales empresas participaban como accionistas en los bancos y por tanto tenían una afluencia directa de recursos monetarios.

Según se aprecia, la casi totalidad de recursos de la banca comercial fueron canalizados al sector privado; en el caso de la banca de desarrollo el mayor dinamismo se presenta en la actividad de minerales no metálicos.

Es importante correlacionar los datos anteriores con el comportamiento que tuvieron, en términos de actividad algunos sectores. Lamentablemente, la división que hace el Banco de México con respecto al crédito otorgado por tipo de industria no coincide con la división que hace para los indicadores de actividad productiva, por tanto se tomaron de estos últimos, los que se consideraron eran más acordes con el tipo de industrias que se consideran en términos de crédito otorgado.

A continuación en el cuadro 7 se muestran los índices de crecimiento de la producción que tuvieron estas industrias en el periodo 1978 - 1982. Los datos corresponden al mes de junio de cada año tomando como base junio de 1978.

CUADRO 7

INDICES DE CRECIMIENTO POR TIPO DE INDUSTRIA
AÑO BASE = JUNIO 1978

	1978	1979	1980	1981	1982
Manufacturas	100.0	107.5	115.7	124.5	125.2
Minerales no metálicos	100.0	107.9	119.0	125.8	126.6
Metálicas básicas	100.0	105.4	106.9	114.5	108.2
Productos metálicos, maquinaria y equipo	100.0	109.0	118.7	131.5	125.1
Construcción	100.0	111.2	127.5	143.3	142.8

Fuente: Elaborado con datos del Banco de México.

El mayor dinamismo se observa en la industria de la construcción, seguida por la industria de productos metálicos, maquinaria y equipo y por la de minerales no metálicos.

Según datos de fuentes del sector privado 4/, en este periodo, la inversión del sector privado se concentró en la industria petroquímica secundaria, minería y construcción.

En función del crédito otorgado al sector privado, la industria manufacturera obtuvo el mayor porcentaje de crédito y el mayor dinamismo en índices de crecimiento; junto con la construcción, lo obtuvieron industrias que pertenecen al sector manufacturero (productos metálicos, maquinaria y equipo y minerales no

metálicos); en términos de inversión del sector privado una industria perteneciente al sector manufacturero (petroquímica) ocupó el primer lugar en inversión realizada, seguida por la minería y la construcción.

La industria de la construcción es representativa en función de índices de crecimiento de actividad industrial, inversión y crédito, la minería en inversión del sector privado y finalmente la siderúrgica en crédito otorgado.

Lo importante a destacar es que, para este periodo, los principales grupos privados participaron en estos sectores 5/; tales como minería, construcción e industrias manufactureras tradicionales, también ocuparon el primer nivel de ventas y la mayoría de ellos tenían como una de sus empresas subsidiarias a un banco; tal es el caso del Grupo Alfa (acero, minería, petroquímica, electrónica, etc.), ICA (construcción cemento y como banco, Serfin), Cremi-Peñoles (minería y como banco, Banca Cremi), Visa (alimentos y bebidas y como banco, Serfin) y finalmente Vitro (vidrio).

Como conclusión, para este periodo, se apunta lo siguiente:

- a) La IFB y los efectos de la misma a partir de la incidencia del índice de producción industrial (IPI), mostraron que para este periodo estuvieron determinados en un 70% y 80% por el financiamiento total, principalmente de la banca comercial al sector privado y en moneda extranjera.
- b) Las tasas de interés activas nacionales en términos reales no determinaron las decisiones de inversión a través de la demanda de crédito y financiamiento en general; aunque pudiera considerarse una atenuante dados los niveles de la tasa de interés interna con respecto a los niveles de las tasas de interés en los mercados internacionales, con lo cual también se fundamenta el incremento en el financiamiento en moneda extranjera, ya que en términos reales, las tasas a nivel internacional eran más baratas.
- c) El crédito, como una modalidad específica que adopta el financiamiento, no mostró una incidencia importante en los niveles de actividad industrial, ni tampoco mostró una relación directa con los niveles de tasas de interés.

En relación al primer aspecto, se considera que esta situación obedecía a factores tales como la restricción de recursos financieros internos, de ahí que las empresas buscaron como fuentes de recursos su propia generación y recursos del exterior. Aunque en términos de tendencia, y como se puede apreciar en las gráficas correspondientes, el financiamiento al sector privado que incluye valores y crédito mostró tendencia al alza, mientras que el crédito como tal se mantuvo en un nivel casi constante.

Las tasas de interés en términos reales ni por el método de mínimos cuadrados ni por la construcción de gráficas mostraron alguna relación inversa, en este caso, con el financiamiento y con el crédito, en específico; lo anterior puede ser matizado por diversos factores que ya se han comentado y que nos permiten visualizar que las decisiones de inversión en el momento de realizarse pueden afectarse conjuntamente por los niveles de tasa de interés. Pero en el largo plazo, factores como el retorno de la inversión, el incremento en el capital o patrimonio de los capitalistas en términos de valor presente y las propias expectativas sobre la rama o sector industrial en el cual esté ubicada la empresa, son los que inciden de manera directa en las decisiones de inversión.

- d) En relación específica al comportamiento del crédito, la banca comercial apoyó principalmente a la actividad manufacturera, minera y siderúrgica al igual que la banca de desarrollo.

Como se comentó anteriormente es característico que en la industria manufacturera, el sector privado sea el principal agente y ya se vio que los índices de crecimiento mayores así como el crédito otorgado en mayor proporción al sector privado correspondió a este sector junto con el sector minero y siderúrgico.

- e) En adición a lo anterior, cabe mencionar, que en 1979 se publicó el Plan Nacional de Desarrollo Industrial que promovía principalmente la inversión productiva a través del acceso al crédito y la promoción fiscal.

- f) Otro aspecto importante es que en este periodo crecieron de manera significativa las importaciones del sector privado, básicamente bienes de capital. Lo anterior se relaciona con la inversión bruta fija que realizó este sector y con el endeudamiento externo del sector privado. También es importante marcar la importancia del financiamiento otorgado por los proveedores de la maquinaria y equipo y por las propias empresas filiales.

- g) En este periodo también se realizó la primera emisión de los Certificados de la Tesorería (Cetes, en 1978), anteriormente se había dado la primera emisión de petrobonos (1977) y en 1980 se autorizó al sistema bancario colocar aceptaciones bancarias en el mercado monetario. También se autorizó a las empresas a través del mercado de valores la emisión de papel comercial, lo anterior pudo haber sido una atenuante en la restricción de recursos en moneda nacional a través del crédito y una razón por la cual el financiamiento como tal se incrementó en términos reales, dado que el financiamiento incluye valores y crédito.

1.2. Periodo
Enero 1984 - Junio 1988
(mensual)

El análisis de la segunda serie de datos comprende el periodo de enero de 1984 a junio de 1988; esta división, según se expresa en el anexo metodológico, obedece a la falta de información sobre crédito otorgado al sector privado para el periodo enero de 1981 a diciembre de 1983.

Pareciera ser que debido al cambio suscitado a partir de la nacionalización de la banca y la crisis de 1982, en la serie histórica que se consideró, no existe relación alguna entre las variables de estudio. En ninguna de las ecuaciones de regresión realizadas se obtuvo un coeficiente de determinación aceptable que pasara la prueba mínima de 0.70.

A través de la Gráfica 9 podemos hacer algunas consideraciones; recordemos que los índices se formaron a partir de la base correspondiente a junio de 1978, con cifras reales; los índices de financiamiento de la banca de desarrollo total, financiamiento banca comercial total, IFB e IPI son, con respecto a junio de 1978: 146.5, 131.0, 84.5 y 113.6 respectivamente (véase anexo estadístico).

Los índices de financiamiento bancario de desarrollo y comercial registran crecimientos mayores respecto a la IFB y al IPI. En términos reales el financiamiento ha sido mayor a los incrementos reales en actividades productivas; ello parece suponer que dentro del financiamiento existieron recursos que se canalizaron a actividades no productivas. Estos recursos en su mayor parte se destinaron a la reestructuración de la deuda externa pública y privada, lo que originó más crédito y menos producción. Lo anterior explica la disminución en la IFB a niveles menores del mes base e incluso un descenso importante en el primer semestre de 1988 (índices de entre el 69.3 y 76.3).

Mejor situación se presenta en el IPI el cual se mantiene constante a niveles reales, superiores al mes base (junio de 1978).

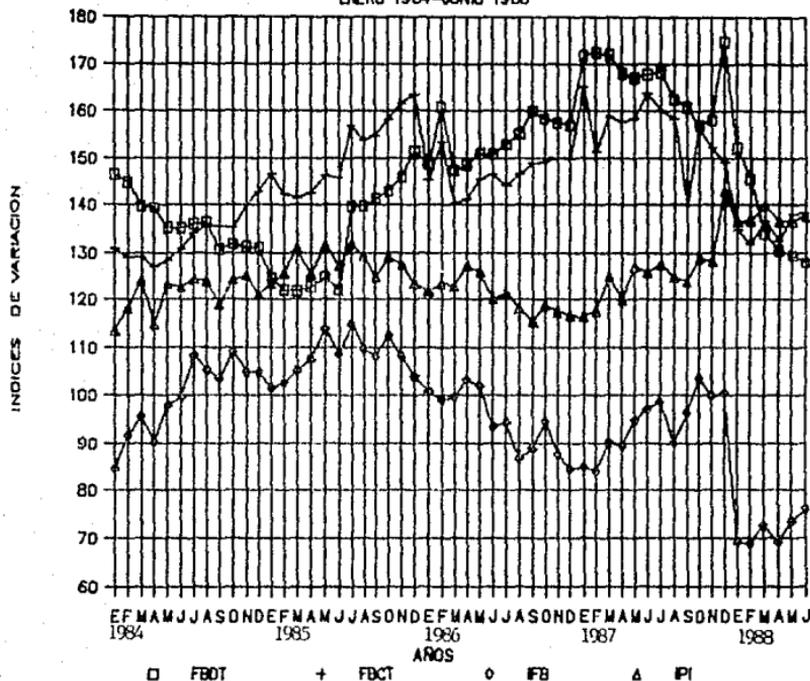
Si comparamos la gráfica 1 con la gráfica 9, en donde se incluyen las mismas variables, en la primera es evidente que la inversión fija bruta como el financiamiento comercial mostraron una tendencia al alza; en la gráfica 9, el financiamiento de la banca comercial y el de desarrollo son mayores que los índices de producción industrial e inversión fija bruta. Lo anterior se explica en el sentido de que si bien hubo financiamiento, éste se destinó básicamente a la reestructuración de la deuda pública y privada.

Corresponde ahora referirnos a la importancia de la creación del Fideicomiso de Cobertura para Riesgos Cambiarios (FICORCA). Fue creado en noviembre de 1983 con el objetivo de dar liquidez a las

GRAFICA 9

FINANCIAMIENTO TOTAL, IFB E IPI

ENERO 1984-JUNIO 1988



FBOT : Financiamiento banca de desarrollo total

FBCT : Financiamiento banca comercial total

IFB : Indice de inversión fija bruta

IPI : Indice de producción industrial

NOTA: En esta gráfica se observa que el financiamiento de la banca comercial y el financiamiento de la banca de desarrollo fueron mayores que los índices de inversión fija bruta y de producción industrial. Si hubo financiamiento, éste se destinó básicamente a la reestructuración de la deuda pública y privada.

empresas del sector privado y disminuir su carga financiera a través del refinanciamiento de sus pasivos y con sistemas de pagos a valor presente, es decir, pagos constantes en términos reales y refinanciamiento de intereses, evitando la amortización anticipada de los créditos por los efectos de la inflación y las altas tasas de interés en términos nominales.

Con respecto al financiamiento del sector privado en moneda nacional y extranjera, se observa, en la Gráfica 10, un importante crecimiento del financiamiento de la banca de desarrollo en moneda extranjera al sector privado; si comparamos esta gráfica, con la gráfica 2, observamos que el mayor dinamismo lo tuvo el financiamiento de la banca comercial en moneda extranjera al sector privado, dada la reestrictión de recursos crediticios en moneda nacional.

En la gráfica 10, el dinamismo del financiamiento de la banca de desarrollo en moneda extranjera al sector privado, se explica por la intervención, básicamente de FICORCA y por el aval del Gobierno ante los organismos financieros internacionales en la renegociación de la deuda y la entrada de financiamiento externo. Por otro lado, el financiamiento de la banca de desarrollo y el financiamiento de la banca comercial en moneda nacional mantienen un comportamiento muy similar y a niveles bajos respecto al mes base considerado.

Además en este periodo es importante destacar los cambios que se dieron a partir de la nacionalización de la banca y de la crisis de 1982. La economía entró en una fase de estancamiento con elevados niveles de inflación; de entre los principales grupos industriales, un número importante de ellos se encontraba con elevados índices de endeudamiento externo y ante restricciones de crédito en el sistema financiero, los niveles de demanda efectiva disminuyeron, ante niveles bajos de ingreso y empleo, razón por la cual, puede explicarse la baja en el índice de IFB y en el IPI.

Aunado a lo anterior, el desarrollo de los mercados paralelos, tales como el mercado bursátil, generaron una tendencia hacia la inversión especulativa (básicamente en mercado de dinero) en lugar de la inversión productiva. Por lo que toca a la tasa de interés activa, ésta mantuvo un crecimiento acelerado a partir de 1985, aunado a una reestrictión de recursos crediticios por parte de la banca, como sucedió en 1987.

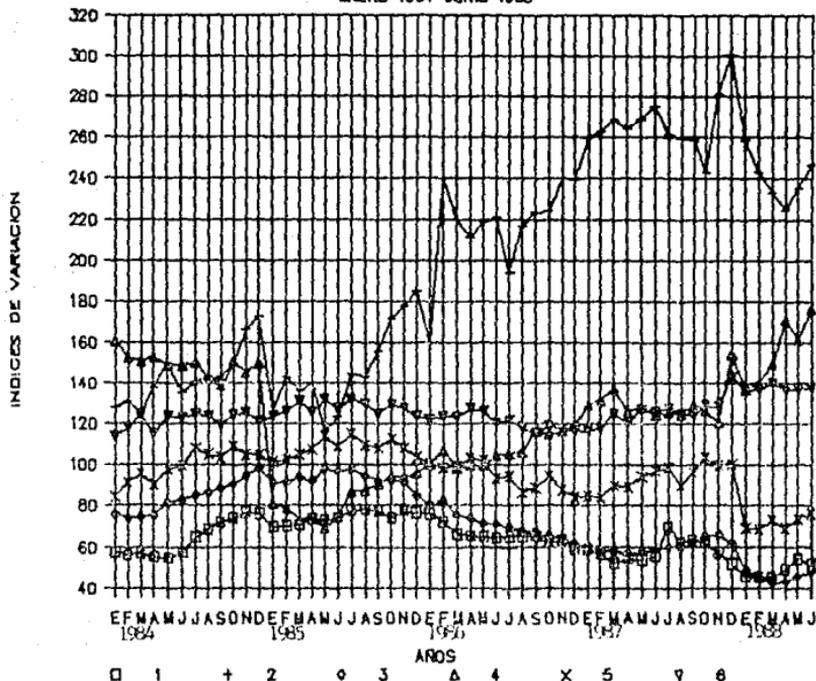
En el cuadro 8 se puede apreciar el comportamiento de la tasa de interés activa en el periodo.

A pesar de registrarse tasas de interés reales elevadas, y una disminución del crédito, en términos reales, significativa, no se identificó ninguna relación entre ambas variables con la serie de datos considerada; sin embargo, gráficamente, podemos observar la disparidad existente entre el índice de crecimiento de las tasas de interés y el índice correspondiente al crédito total otorgado al sector privado (véase también Gráfica 11).

GRAFICA 10

FINANC AL SECTOR PRIVADO, IFB E IPI

ENERO 1984-JUNIO 1988



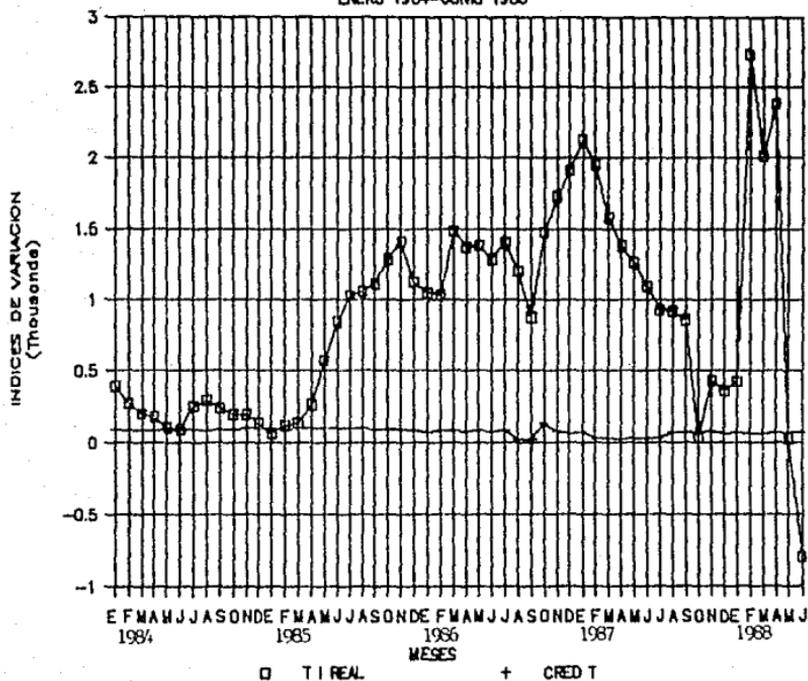
- 1 Financiamiento banca desarrollo en moneda nacional al sector privado
- 2 Financiamiento banca desarrollo en moneda extranjera al sector privado
- 3 Financiamiento banca comercial en moneda nacional al sector privado
- 4 Financiamiento banca comercial en moneda extranjera al sector privado
- 5 Indice de inversión fija bruta
- 6 Indice de producción industrial

NOTA: En esta gráfica se observa un importante crecimiento del financiamiento - de la banca de desarrollo en moneda extranjera al sector privado. Lo anterior se explica por la intervención del FIDORCA y el aval del Gobierno Federal ante los organismos financieros internacionales en la renegociación de la deuda y la entrada del financiamiento externo.

GRAFICA 11

TASA INTERES REAL Y CREDITO

ENERO 1984-JUNIO 1988



NOTA: Se observa la disparidad existente entre el índice de crecimiento de las tasas de interés y el índice correspondiente al crédito total otorgado al sector privado.

TASA DE INTERES ACTIVA REAL
(Porcentajes anuales)

	1984	1985	1986	1987	1988
Enero	8.54	1.40	22.89	46.13	09.28
Febrero	5.85	2.56	22.54	42.35	59.19
Marzo	4.28	2.95	32.24	34.31	43.64
Abril	3.81	5.64	29.85	29.95	51.54
Mayo	2.21	12.45	30.11	27.56	0.58
Junio	1.89	18.27	28.06	23.82	(17.39)
Julio	5.48	22.41	30.54	20.24	-
Agosto	6.36	23.02	26.18	20.02	-
Septiembre	5.24	24.22	19.05	18.67	-
Octubre	4.20	27.92	32.08	00.69	-
Noviembre	4.14	30.61	37.44	09.29	-
Diciembre	2.85	24.50	41.41	07.90	-

Fuente: De enero de 1984 a marzo de 1985, Banco de México. A partir de esta fecha se consideró la tasa de interés nominal pactada entre una muestra de 100 empresas y los distintos bancos comerciales existentes en el país, convirtiéndola en tasa de interés real.

NOTA: Las variaciones drásticas que se observan sobre todo en 1988, obedecen a que los datos fueron tomados de empresas que para esos meses pudieron no ser representativas.

Aunque en términos del método de mínimos cuadrados o regresión no se observó ninguna relación o grado de dependencia con respecto a la variable independiente (tasa de interés), volvemos a recalcar el hecho de que si bien la teoría económica clásica establece que el crédito y la inversión están en función de la tasa de interés, en este trabajo se establece que la tasa de interés no es un factor que incida en las decisiones de inversión y por tanto en la demanda de crédito de manera directa; como ya se explicó influyen otros factores.

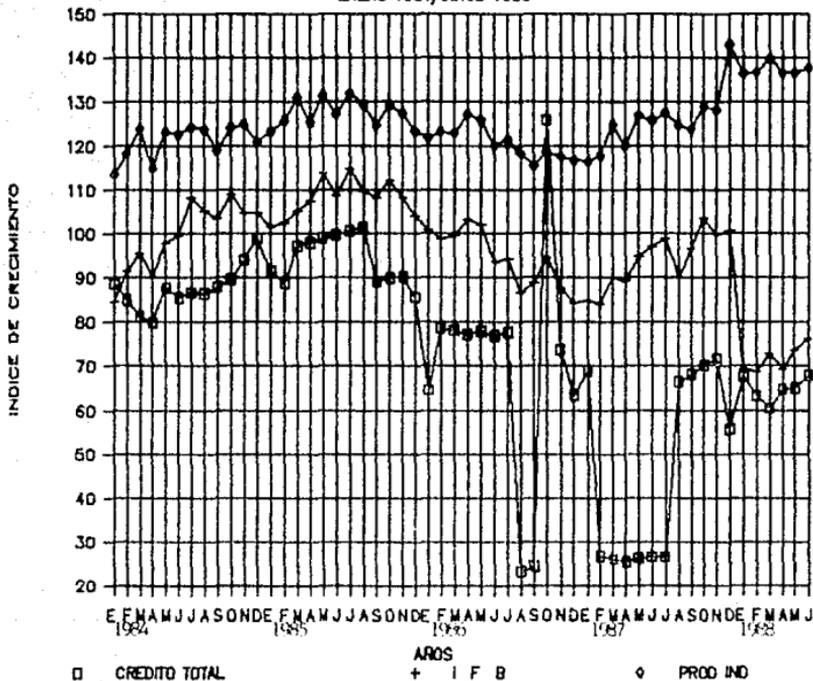
El crédito total se mantuvo por abajo de los niveles registrados por el índice de IFB y el IPI, registrándose un mayor dinamismo en el IPI, considerando que mientras el índice de IFB implica la adquisición real de maquinaria, equipo nacional e importado y construcciones, el IPI refleja la tasa de crecimiento en función de un volumen físico de producción de bienes y servicios; en este trabajo se mantiene como premisa que la inversión fija bruta está en función del índice de producción industrial, como indicador del nivel de actividad económica. (Véase Gráfica 12)

Si comparamos la gráfica anterior con la gráfica 3 se observa que en ambas, el índice de crecimiento del crédito otorgado al sector privado se mantuvo por abajo del índice de inversión fija bruta y del de producción industrial. Lo importante a destacar es que en

GRAFICA 12

CRED TOTAL SECTOR PRIV, IFB Y PROD IND

ENERO 1964/JUNIO 1968



E F M A M J J A S O N D 1964 1965 1966 1967 1968

ANOS

□ CREDITO TOTAL + I F B ◊ PROD IND

CREDITO TOTAL : Crédito total otorgado por la banca comercial y de desarrollo al sector privado
 IFB : Índice de inversión fija bruta
 PROD IND : Índice de producción industrial

NOTA: El índice de crecimiento del crédito otorgado al sector privado se mantuvo por abajo del índice de inversión fija bruta y del índice de producción industrial.

términos reales la inversión fija bruta disminuyó con respecto a los niveles que se mantenían en junio 1978 - diciembre de 1980 manteniéndose relativamente constante el índice de producción industrial. El crédito también disminuyó en términos reales registrándose índices más bajos.

Dentro de los principales factores que afectaron la canalización de crédito al sector privado en términos reales fueron: el manejo del encaje legal como el principal instrumento de regulación monetaria y de financiamiento del sector público. El déficit gubernamental existente en el periodo fue financiado, también, a través de la colocación de deuda interna.

Análisis del sector privado explican lo anterior de la siguiente manera: "El aumento en la colocación de cetes generó una presión considerable sobre la demanda de financiamiento por parte del gobierno lo que provocó, junto con el aumento del encaje legal real, la escasez de financiamiento para las empresas privadas y el incremento de las tasas de interés en el mercado" 6/. En diciembre de 1985, el encaje legal se incrementó a 93.2%.

Por lo que toca a la composición que tuvo el de crédito otorgado al sector industrial privado por tipo de industria, observamos lo siguiente en el cuadro 9 y 9-B:

CUADRO 9

 CREDITO CONCEDIDO POR LA BANCA COMERCIAL AL
 SECTOR INDUSTRIAL PRIVADO *
 (Porcentajes sobre saldos)

	1984	1985	1986	1987	1988
Industria	100.0	nd	100.0	100.0	100.0
Petróleo	1.6	nd	2.1	5.6	3.0
Energía eléctrica	-	nd	-	-	-
Manufacturera	60.3	nd	61.4	50.7	56.8
Mineral no metal.	4.9	nd	5.4	14.4	8.1
Siderúrgica	10.0	nd	11.6	14.2	20.6
Maq. y art. eléctricos	6.5	nd	6.9	5.9	5.2
Construcción	16.4	nd	12.4	9.2	6.7

* Sobre saldos a junio de cada año

Fuente: Banco de México

nd: datos no disponibles

CUADRO 9-B

CREDITO CONCEDIDO POR LA BANCA DE DESARROLLO AL
SECTOR INDUSTRIAL PRIVADO *
(Porcentajes sobre saldos)

	1984	1985	1986	1987	1988
Industria	100.0	nd	100.0	100.0	100.0
Petróleo	-	nd	-	7.3	15.8
Energía eléctrica	-	nd	-	-	-
Manufacturera	45.7	nd	58.3	50.4	57.9
Mineral no metal.	3.7	nd	3.2	1.0	1.0
Siderúrgica	24.5	nd	16.7	20.0	10.3
Maq. y art. eléctrica	12.9	nd	14.5	19.6	12.2
Construcción	13.2	nd	6.4	2.2	3.0

* Sobre saldos a junio de cada año

Fuente: Banco de México

nd: Datos no disponibles

Como en la serie anterior, (cuadro 3), la mayor parte de los recursos otorgados al sector privado se canalizaron a la industria manufacturera, tanto por la banca comercial como por la banca de desarrollo. Se observa un descenso importante en la participación de la industria de la construcción, producto del estancamiento de esta rama a nivel macroeconómico y de la siderúrgica y, por tanto, una mayor absorción de la industria manufacturera de recursos crediticios.

En cuanto a la participación del crédito otorgado por la banca comercial y por la banca de desarrollo al sector privado dentro del crédito total otorgado a la economía (sector público, sector privado y organismos), observamos la siguiente participación en el cuadro 10 y 10-B:

CUADRO 10

PARTICIPACION DEL CREDITO OTORGADO AL SECTOR PRIVADO POR LA BANCA
COMERCIAL, DEL TOTAL DE CREDITO OTORGADO *
(Porcentajes sobre saldos)

	1984	1985	1986	1987	1988
Industrias					
Ind. Energética					
Petróleo	11	nd	9	7	13
Electricidad	2	nd	1	-	1
Ind. Transformación					
Manufacturera	90	nd	87	27	89
Minerales no metal.	91	nd	99	69	34
Siderurgia y prod. metálicos	61	nd	69	34	86
Maq. y artículos eléctricos	98	nd	95	33	97
Ind. construcción	81	nd	97	34	99

* Sobre saldos a junio de cada año

Fuente: Banco de México

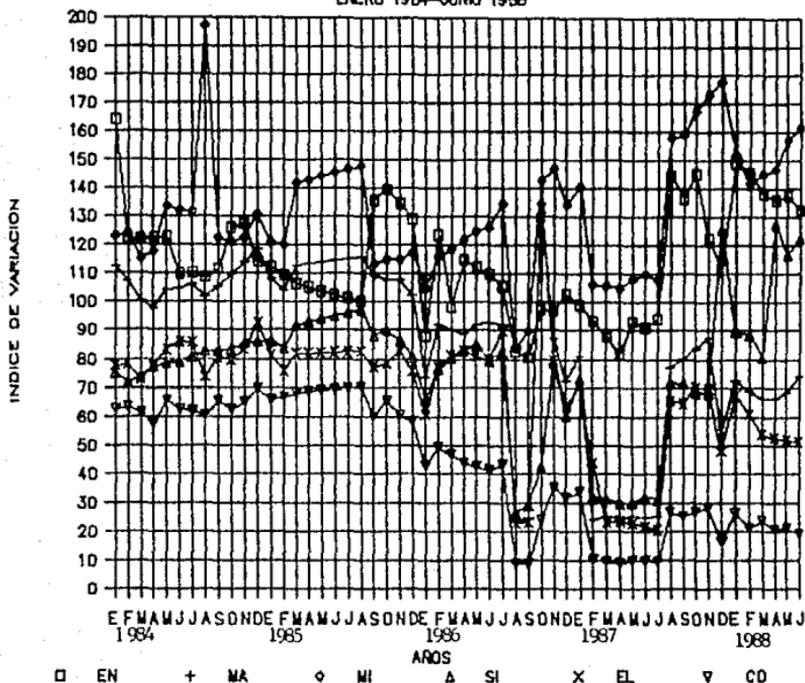
nd: datos no disponibles

El crédito otorgado al sector privado, dentro de la industria energética, por parte de la banca comercial (Cuadro 10) se mantuvo constante con respecto a la información presentada en el cuadro 4; en cuanto al sector manufacturero se presenta una disminución importante en 1987, donde del total de crédito otorgado a la industria manufacturera, sólo se otorgó el 27% al sector privado. Lo mismo sucede con las demás actividades industriales durante 1987, año en el cual se registra un decremento con respecto a la media que se presentó en el periodo, mostrando una tendencia de mayor participación a partir de junio de 1988. Cabe hacer mención, para este caso, que aunque los porcentajes de participación se mantienen, existe un importante descenso en términos de índices de variación del crédito otorgado, es decir, hay una disminución en términos reales. (Véase Gráfica 13)

En la gráfica 13 según se puede apreciar y también comparando con la gráfica 7, que la industria de minerales no metálicos registró las tasas mayores de crecimiento en cuanto a crédito otorgado.

CRED POR ACTIVIDAD BCA COMERCIAL

ENERO 1984—JUNIO 1988



EN : Energéticos
 MA : Manufacturas
 MI : Minerales no metálicos
 SI : Siderúrgica y productos metálicos
 EL : Maquinaria y artículos eléctricos
 CO : Construcción

NOTA: Se considera, al comparar esta gráfica con la gráfica 7, que existe en términos generales una disminución de los índices de variación del crédito otorgado por actividad industrial, es decir hay una disminución en términos reales.

CUADRO 10-B

PARTICIPACION DEL CREDITO OTORGADO AL SECTOR PRIVADO POR LA BANCA DE DESARROLLO, DEL TOTAL DE CREDITO OTORGADO *
(Porcentajes sobre saldos)

	1984	1985	1986	1987	1988
Industrias					
Ind. Energética					
Petróleo	-	nd	-	2	19
Electricidad	-	nd	1	-	-
Ind. Transformación					
Manufacturera	14	nd	18	8	25
Minerales no metal.	77	nd	89	26	100
Siderurgia y prod. metálicos	18	nd	9	9	15
Maq. y artículos eléctricos	89	nd	86	67	94
Ind. construcción	63	nd	38	6	26

* Sobre saldos a junio de cada año

Fuente: Banco de México.

nd: Datos no disponibles

Dentro de la participación del total de crédito otorgado por la banca de desarrollo al sector privado (cuadro 8-B), se muestra también una disminución importante durante 1987 y una afluencia de recursos mayor a la industria de minerales no metálicos y a la industria de maquinaria y artículos eléctricos. (Véase Gráfica 14).

Al comparar la gráfica 14 con la gráfica 8, observamos que mientras el mayor dinamismo (en términos de tasa de crecimiento) en este último periodo, por crédito otorgado lo obtuvo la industria de maquinaria y artículos eléctricos, en el periodo anterior el mayor dinamismo lo presentó la industria de minerales no metálicos.

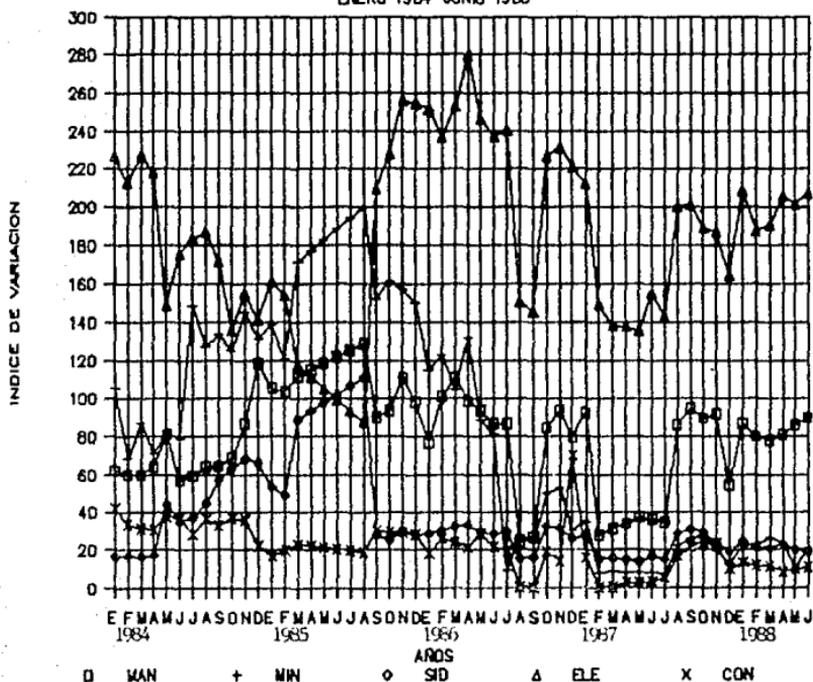
Sobre lo anterior conviene hacer los siguientes comentarios: a partir de 1982, y en términos reales, tomando como base junio de 1978, el crédito al sector industrial privado ha disminuido tanto por tipo de industria como respecto al total de crédito otorgado a nivel nacional.

Asimismo, a partir de 1982, los índices de crecimiento de la industria en términos reales también han disminuido, según se observa en el cuadro 11:

GRAFICA 14

CRED POR ACTIVIDAD BCA DESARROLLO

ENERO 1984-JUNIO 1988



MAN : Manufacturas
 MIN : Minerales no metálicos
 SID : Siderúrgica y productos metálicos
 ELE : Maquinaria y artículos eléctricos
 CON : Construcción

NOTA: Dentro de la participación del total del crédito otorgado por la banca de desarrollo al sector privado se observa una disminución importante durante 1987 y una afluencia mayor de recursos a la industria de minerales no metálicos y a la industria de maquinaria y artículos eléctricos.

INDICES DE CRECIMIENTO POR TIPO DE INDUSTRIA
 AÑO BASE = JUNIO 1978

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Manufacturas	125.2	115.0	117.5	126.4	63.8	63.5	64.2
Minerales no metálicos	126.6	107.8	113.4	130.3	59.9	65.0	59.3
Metálicas básicas	108.2	93.7	107.5	103.5	48.7	54.6	26.5
Prod. metal. maq. y eq.	125.1	95.6	102.6	117.8	49.9	51.0	54.9
Construcción	142.8	115.1	114.4	123.1	52.4	52.6	51.2

Fuente: Elaborado con datos del Banco de México.

El sector que presenta una mayor contracción es el de la construcción, mientras que el que ha mostrado un menor descenso es el sector de la industria manufacturera. En cuanto al crédito otorgado la manufacturera fue la que más crédito obtuvo en el periodo.

Como se comentó anteriormente, (ver gráfica 12) la inversión fija bruta disminuyó y por tanto la inversión privada también lo hizo, recuérdese que esta última participa con el mayor porcentaje dentro del total de inversión fija bruta; el crédito al sector privado también disminuyó por problemas tales como la inflación, deuda externa y devaluación, además de una caída en la demanda efectiva.

Según datos de estudios del sector privado, en la industria manufacturera, construcción y minera, es donde mayor participación tiene la inversión del sector privado y es donde se observa la mayoría de las disminuciones o estancamientos.

Tal como se apunta a continuación "El persistente problema inflacionario, la crisis de la deuda externa, la nueva devaluación de la moneda mexicana en 1982 y, las expectativas y la desconfianza ante un panorama histórico incierto provocaron una reducción de la inversión privada, la cual durante el periodo 1982 a 1984 tuvo un descenso promedio del 20.72%. Esta disminución se reflejó particularmente en algunas actividades económicas. La inversión en el sector manufacturero que es efectuada en un 90% por la iniciativa privada, fue la más afectada al decrecer en el lapso de 1981-1982 en un 32.90% las inversiones en el sector de la construcción en las cuales participa el sector privado en un 46.40% decrecieron en ese lapso el 13%; la inversión en el sector minero con una participación privada de aproximadamente el 60% tuvo una reducción promedio del 16.40%" 77.

En relación a esta segunda serie se concluye lo siguiente:

- a) Se considera que las disparidades entre el financiamiento total y los índices de inversión fija bruta y de producción industrial obedecen, en parte, a un cambio en la fuente de fondos de las empresas industriales; si bien los niveles de financiamiento fueron superiores a los de la inversión fija bruta e índice de producción industrial, ésta no se financió básicamente, como en la serie anterior con recursos externos a la unidad industrial, sino hubo una tendencia a revertirse a su generación interna o a utilizar otro tipo de instrumentos para su financiamiento, sin dejar de lado el nivel de actividad económica, que en su mayor parte estuvo deprimido y afectó la tasa de decisiones de inversión del sector privado.

El mayor financiamiento que se observó con niveles de inversión y producción bajos, también obedeció, como se comentó, al financiamiento que se destinó a la reestructuración de la deuda externa tanto pública como privada y al propio financiamiento que se otorgó bajo la forma de valores a través de la banca comercial y de desarrollo.

Según se observó, se mantiene como tendencia histórica el que la industria manufacturera absorbiera la mayor parte del crédito, aunque el crédito disminuyó en participación como forma de financiamiento.

- b) Un aspecto importante que es conveniente destacar es el apalancamiento que observaron algunas empresas del sector privado. Su relación de pasivo total a capital contable y su relación de dependencia o su relación de pasivo total contra activo total. Para lo anterior, se utilizó un trabajo realizado por Illanes Días Rivera (4) en el cual se compiló una muestra de 37 empresas cotizadas en Bolsa entre diciembre de 1981 y diciembre de 1985 en donde se comprueba lo que se anotaba anteriormente en el inciso a) sobre la tendencia que hubo por parte de las empresas a revertirse a su generación interna de recursos vía utilidades o aportación de capital para financiar sus decisiones de inversión (vease cuadro 12).

El apalancamiento, que mide básicamente la relación de pasivo contra el capital, muestra que después de haberse incrementado en 1982, a partir de 1983 se da una tendencia a disminuir; por otro lado, la relación de deuda o dependencia que mide que tanto de los activos ha sido financiado con recursos externos a la unidad industrial o pasivos, muestra también una tendencia a disminuir.

Lo anterior comprueba el hecho de que las empresas del sector privado se financiaron en mayor medida con recursos propios que con recursos externos.

CUADRO 12

INDICES DE APALANCAMIENTO Y DEPENDENCIA *

	1981	1982	1983	1984	1985
Apalancamiento PT/CC	0.88	1.58	1.30	1.09	1.05
Dependencia PT/AC	0.47	0.61	0.56	0.52	0.51

* Ultimo trimestre de cada año

Fuente: FINANZAS. INSTITUTO MEXICANO DE EJECUTIVOS DE FINANZAS.
AÑO XV. NO.11. 1986 p.106.

- c) La tasa de interés real, aunque elevada, no tuvo una incidencia directa sobre el crédito y por tanto no determinó las variaciones en el mismo. Este se vio afectado por otro tipo de aspectos, tales como: la política monetaria en general, el nivel de actividad económica, las propias decisiones de inversión, incremento del encaje legal, una absorción de recursos por parte del sector público para financiar el déficit público, un decremento en la captación bancaria y por las propias decisiones de inversión.
- d) Para financiar el déficit público se utilizó la emisión y colocación de valores gubernamentales, principalmente CETES. Como apuntan fuentes del sector privado, muchos de los recursos financieros disponibles en la economía fueron utilizados por el sector público. Así, "Del total de recursos canalizados por el sistema bancario en 1984, 72.5% se dirigieron al sector público y el 27.5% al sector privado. En 1983 los porcentajes fueron del 77% y 23% respectivamente, mientras que en 1980 fueron del 56% y 44%.

La mayor parte del financiamiento otorgado por la banca de desarrollo tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, se destinó al sector público (85%) y al sector privado (12.8%) e instituciones de crédito (2.2%) para 1984" 8/.

1.3. Periodo
Junio 1978 - Junio 1988
(mensual y anual)

Ahora se procederá a analizar las restantes dos series que comprenden los periodos junio de 1978 a junio de 1988 mensual y junio-junio, 1978-1988 anual.

La peculiaridad es que en la primera serie no se consideró la variable crédito y en la segunda sí se consideró, con base a cifras e índices reales. Para los años 1981, 1982 y 1983 y 1985 (a junio), los datos que no se tenían disponibles se estimaron a través del método estadístico de tendencia secular.

Las ecuaciones de regresión que se consideraron como significativas fueron las siguientes: En la serie mensual la IFB estuvo determinada por el financiamiento de la banca comercial y de desarrollo al sector privado en moneda nacional y moneda extranjera, el coeficiente que se obtuvo fue de 0.86.

El financiamiento total, sin hacer distinción del sector al cual iba dirigido, no arrojó ningún resultado aceptable, por lo cual, se determina que el financiamiento al sector privado tuvo una incidencia directa sobre los niveles de IFB, ya que al correr una regresión considerando sólo el financiamiento de la banca comercial y de desarrollo al sector privado en moneda nacional y moneda extranjera, se obtuvo un coeficiente de determinación de 0.86, según se expresó anteriormente.

En la Gráfica 15 podemos observar el comportamiento de las variables arriba señaladas. El financiamiento de la banca comercial al sector privado en moneda extranjera registra el mayor crecimiento y puede observarse su máximo nivel en 1982. Se observan también los descensos en 1982 de la IFB y del IPI con una continuación de la tendencia hacia la baja de la IFB y a una recuperación por parte del IPI.

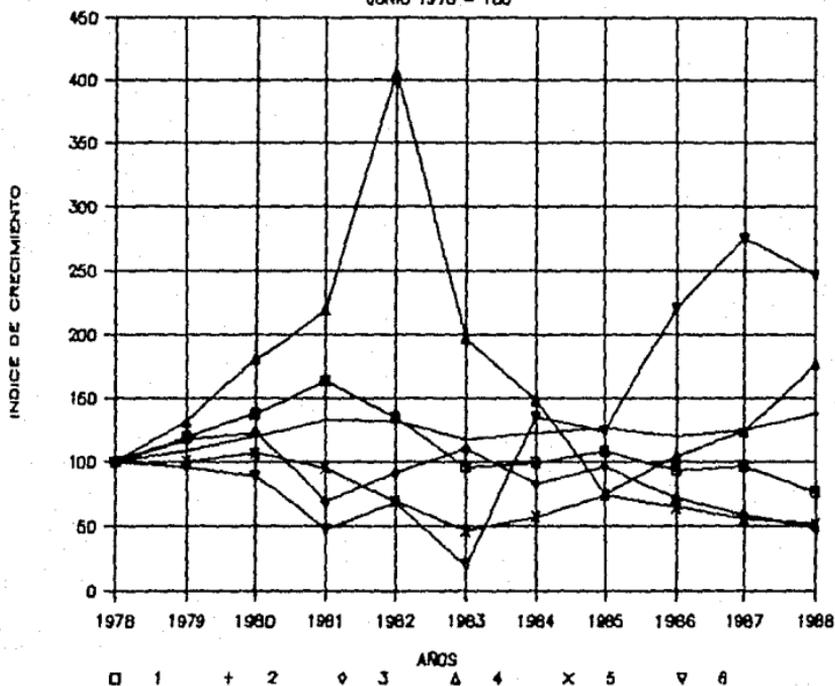
La inversión fija bruta realizada en su mayor parte por el sector privado mostró, un comportamiento ascendente hasta 1982, a partir de la crisis, desciende y nunca recupera los niveles alcanzados en este año; el financiamiento de la banca comercial al sector privado mostró la misma tendencia hacia ese año para después revertirse y por otro lado incrementarse los niveles de financiamiento de la banca de desarrollo, principalmente, para reestructurar la deuda externa.

El índice de producción industrial se ha mantenido casi en los mismos niveles de 1978 e incluso por encima de la inversión fija bruta, lo anterior comprueba el hecho de que el financiamiento que se ha otorgado no ha sido canalizado, en la tendencia de largo plazo, a incrementar la planta productiva del país, sino más bien ha contribuido a hacer frente a los compromisos de corto plazo, manteniéndose la capacidad instalada en los mismos niveles, como se observa, a través del índice de producción industrial.

GRAFICA 15

IFB, PROD IND, FINANC COMERC Y DESARR

JUNIO 1978 = 100



- 1 Índice de inversión fija bruta
- 2 Índice de Producción industrial
- 3 Financiamiento banca comercial en moneda nacional al sector privado
- 4 Financiamiento banca comercial al sector privado en moneda extranjera
- 5 Financiamiento banca de desarrollo en moneda nacional al sector privado
- 6 Financiamiento banca de desarrollo en moneda extranjera al sector privado

NOTA: El financiamiento de la banca comercial al sector privado en moneda extranjera registra el mayor crecimiento y puede observarse su máximo nivel en 1982. Se observa también los descensos en 1982 del índice de inversión fija bruta y del índice de producción industrial.

En lo que respecta a la serie anual se encontró que la IFB estuvo determinada en una primera instancia por el IPI y el financiamiento total de la banca de desarrollo y comercial, obteniendo una R2 igual a 0.76. Sin embargo, al correr la regresión contra el financiamiento específico de la banca de desarrollo y comercial en moneda extranjera y nacional al sector privado, se obtuvo una R2 igual a 0.93, con lo cual se comprueba lo comentado en párrafos anteriores; es decir, la inversión fija bruta se financió principalmente con recursos provenientes del financiamiento otorgado al sector privado, considerando las atenuantes comentadas en párrafos anteriores.

Al hacer una regresión considerando únicamente el financiamiento de la banca comercial al sector privado, se encontró que éste determinó en mayor medida, el comportamiento de la IFB, al obtener una R2 igual a 0.75.

Con respecto a las otras variables, esto es, IPI, crédito y tasas de interés, en el largo plazo, no arrojaron resultados aceptables, que pudieran dar un indicador, a través de este método.

En las gráficas 16, 17 y 18 respectivamente, se puede observar el comportamiento general de las variables a través de toda la serie histórica.

En la Gráfica 16 observamos, que dentro de la tendencia histórica, la IFB varía en relación directa con el índice de producción industrial, es decir, las variaciones, aunque en distintos niveles, se mueven en la misma dirección; lo importante a destacar es que si la inversión fija bruta en términos reales disminuyó por desinversión, falta de apoyo financiero, contracción de la demanda efectiva, etc.; el índice de producción industrial se mantuvo e incluso presenta una tendencia a incrementarse; lo anterior se debe a la ocupación de una capacidad instalada ya creada más no ampliada, dados los niveles observados en la inversión fija bruta.

El financiamiento total otorgado (Gráfica 17), y el crédito total otorgado al sector privado (Gráfica 18), mostraron una clara tendencia descendente, en términos reales, siendo esto más profundo en el caso del crédito que perdió participación como forma específica de financiamiento.

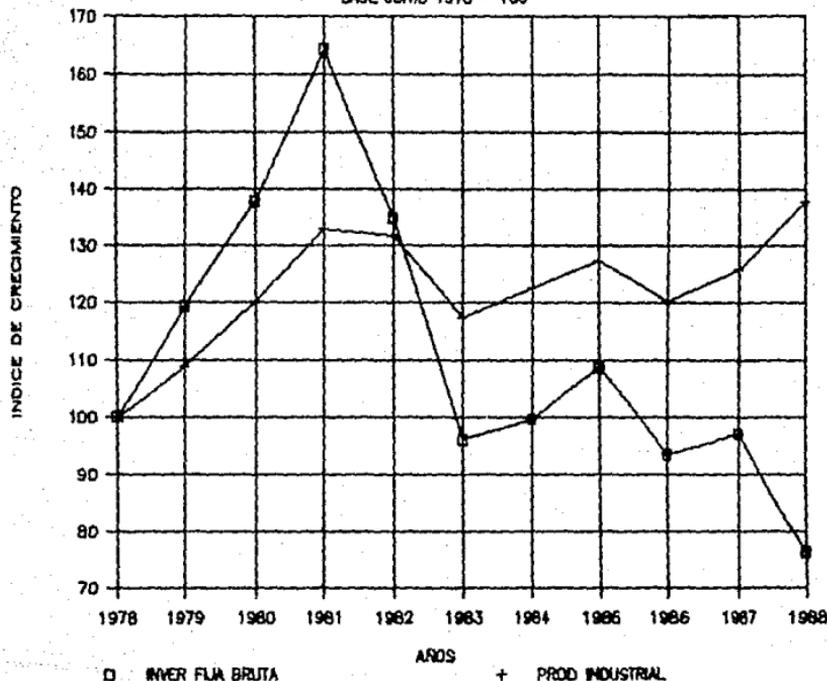
El mayor dinamismo en el financiamiento se explica por la variedad de mecanismos que el financiamiento total incluye y que han incidido de manera más directa en los niveles de actividad económica, medidas, para efectos de este trabajo, a través del índice de IFB y del IPI.

Se observa en la comparación de las gráficas 17 y 18, en términos de índices reales de variación, que el crédito otorgado al sector privado tuvo un mayor descenso que el financiamiento en su totalidad; se considera que el crédito, en términos reales, como

GRAFICA 16

COMPORTAMIENTO IFB Y PROD INDUSTRIAL

BASE JUNIO 1978 = 100

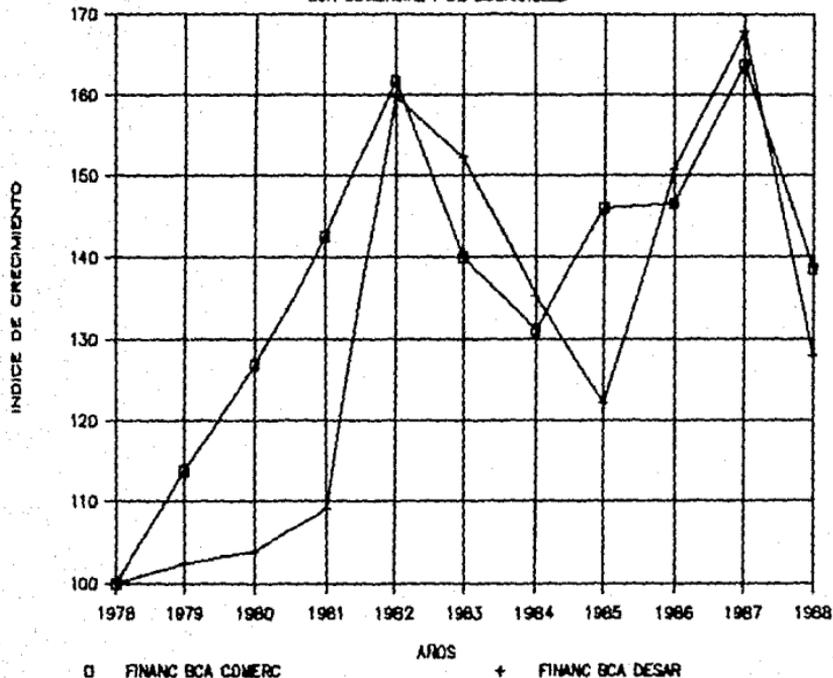


NOTA: La inversión fija bruta varía en relación directa con el índice de producción industrial. El índice de producción industrial se mantiene e incluso presenta una tendencia a incrementarse; lo anterior se debe a la ocupación de una capacidad instalada ya creada más no ampliada, dados los niveles observados en el índice de inversión fija bruta.

GRAFICA 17

FINANCIAMIENTO TOTAL OTORGADO

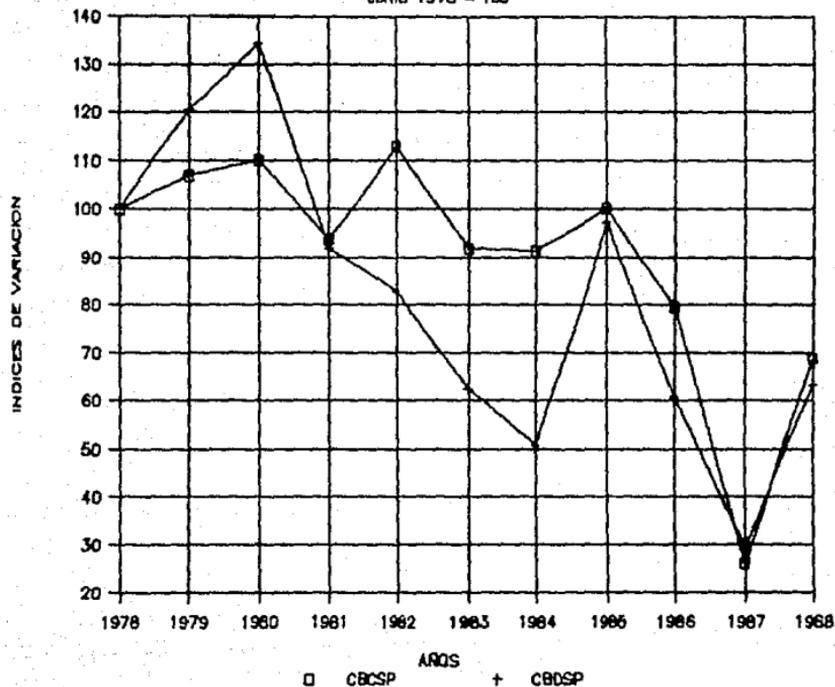
BCA COMERCIAL Y DE DESARROLLO



NOTA: Se observa una tendencia descendente en términos reales del financiamiento de la banca comercial y del financiamiento de la banca de desarrollo. Sin embargo, respecto a la gráfica 18 se observa un mayor dinamismo del comportamiento del financiamiento por la variedad de mecanismos que incluye.

CREDITO AL SECTOR PRIVADO

JUNIO 1978 = 100



CBCSP : Crédito otorgado por la banca comercial al sector privado
 CBDS : Crédito otorgado por la banca de desarrollo al sector privado

NOTA: El crédito total muestra una clara tendencia decreciente. Se considera que el crédito perdió participación como forma específica de financiamiento.

forma de financiamiento perdió participación y que si bien el financiamiento también descendió, este efecto no fue tan pronunciado como en el crédito.

La disminución de la participación del crédito al sector privado, puede explicarse en parte por la absorción de recursos del sector público para financiar básicamente el déficit público. Lo anterior puede observarse en el cuadro 13 para el periodo 1980 - 1988 a octubre.

CUADRO 13

CREDITO CANALIZADO POR LAS BANCAS DE DESARROLLO Y COMERCIAL
A LOS SECTORES PUBLICO Y PRIVADO
(PORCENTAJES RESPECTO A SALDOS ANUALES)

	BANCA DE DESARROLLO			BANCA COMERCIAL		
	SUMA	Sector Público No fin	Sector Privado No fin	SUMA	Sector Público No fin	Sector Privado No fin
1980	100	70.4	29.6	100	8.5	91.5
1981	100	81.8	18.2	100	5.7	94.3
1982	100	92.3	7.3	100	3.4	96.6
1983	100	87.9	12.1	100	40.9	59.1
1984	100	83.8	16.2	100	36.6	63.4
1985	100	83.7	16.3	100	44.0	56.0
1986	100	87.6	12.4	100	54.9	45.1
1987	100	87.9	12.1	100	51.9	48.1
1988	100	81.7	18.3	100	30.9	69.1

Fuente: Informe anual del Banco de México.
Varios Números.

Según se observa en el cuadro 13, el sector público no financiero ha absorbido la mayor cantidad de recursos de la banca de desarrollo y a partir de la nacionalización de la banca, en 1983, el sector público comienza a absorber una mayor cantidad de recursos de la banca comercial.

No es gratuito que además de la caída de la participación del crédito como forma de financiamiento al sector privado, el financiamiento total (que incluye en términos generales crédito y valores), haya observado niveles mayores de participación y paralelamente se haya dado un mayor desarrollo de los intermediarios financieros no bancarios (manifestandose básicamente a través de instrumentos del mercado de valores).

En relación al crédito, nos parece importante incluir los siguientes cuadros en donde se aprecia, por un lado, en el cuadro 14, la situación histórica en cuanto al crédito otorgado por la

banca de desarrollo y por la banca comercial y en el cuadro 15, el crédito otorgado al total de actividades económicas sin incluir a las actividades primarias; ambos cuadros engloban a los distintos sectores de la economía : organismos, empresas y particulares.

CUADRO 14

CREDITO CANALIZADO POR LAS BANCAS DE DESARROLLO Y COMERCIAL
(PORCENTAJES RESPECTO A SALDOS ANUALES)

	TOTAL DE LAS DOS BANCAS	BANCA DE DESARROLLO	BANCA COMERCIAL
1980	100	36.8	63.2
1981	100	44.4	55.6
1982	100	62.6	37.4
1983	100	46.1	53.9
1984	100	42.8	57.2
1985	100	48.6	51.4
1986	100	57.6	42.4
1987	100	55.8	44.2
1988	100	26.1	73.9

Fuente: Economía Mexicana en Cifras. Nacional Financiera, 1988
e Indicadores del Sector Financiero. Banco de México
Varios Números.

Como tendencia no se puede establecer una constante, ya que las participaciones varían, pero sí es importante recordar que del crédito otorgado por la banca de desarrollo, un porcentaje importante se destinó al sector público, mientras que por la banca comercial, la mayor parte del crédito se canalizó al sector privado; en este sentido, se establece que para los años en que el crédito de la banca de desarrollo fue mayor, lo anterior, pudo haber inducido a una restricción crediticia al sector privado por una mayor absorción del sector público, tal es el caso, por ejemplo de los años 1986 y 1987.

En 1986 se dio un importante crecimiento en las operaciones efectuadas en el mercado de valores. "1986 fue el año de mayor crecimiento y desarrollo en la historia del mercado de valores mexicano. El índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) creció en 325% al pasar de 11,081.74 puntos el 02 de enero a 47,101.03 puntos el 30 de diciembre, contra un crecimiento de 178% en el mismo periodo del año anterior y contra una inflación del 105% al cerrar 1986" 9/.

Asimismo, en 1987, por ejemplo, se registraron importantes descensos en cuanto a crédito otorgado al sector privado (véase gráfica 18) y en cuanto al índice de inversión fija bruta (véase gráfica 17).

Ahora observemos el cuadro 15.

CUADRO 15

DISTRIBUCION DEL CREDITO EN ACTIVIDADES ECONOMICAS
(PORCENTAJES)

	ORGANISMOS EMPRESAS Y PARTICULARES	INDUSTRIA DE TRANSFORMAC.	INDUSTRIA DE LA CONSTRUCC.	SERVIC.	COMERCIO
1980	100	18.3	4.6	20.8	21.1
1981	100	24.4	6.8	16.7	21.3
1982	100	27.3	2.5	24.9	-0.7
1983	100	24.4	2.8	29.9	9.3
1984	100	23.2	3.6	20.2	17.6
1985	100	24.3	1.8	27.4	7.4
1986	100	22.5	1.2	30.1	8.2
1987	100	25.7	1.4	30.9	8.7
1988	100	24.7	0.0	22.8	5.7

Fuentes: 1980-1986 "La Economía Mexicana en Cifras"
Nacional Financiera, 1988
1978-1988 "Indicadores del Sector Financiero"
Banco de México. Varios Números

Por un lado sabemos que la industria de la construcción ha sido una de las industrias que no ha podido recuperar los niveles de crecimiento que tenía antes de la crisis de 1982, incidiendo en su participación en el crédito.

Lo importante a destacar aquí es el crecimiento que ha tenido el sector servicios con respecto al crédito total otorgado a la industria de transformación. El sector servicios a través, básicamente del desarrollo de nuevas tecnologías, ha ocupado un lugar importante a nivel de la economía, también ha sido uno de los sectores donde ha tendido a haber una mayor inversión extranjera y donde se ha dado por parte de la realización de mercados y de demanda efectiva una tendencia a mayores índices de rentabilidad.

En relación a las tasas de interés activas, se considera dentro del marco teórico, que estas no determinan las decisiones de inversión, ya que ésta última se financia a sí misma a partir del proceso de acumulación interna, hasta el momento en que se llegue al límite del fondo de inversión y se tenga que recurrir a

fuentes de recursos externos a la unidad industrial y el inversionista evalúe el rendimiento que obtendría por esa inversión y el costo de los recursos en préstamo.

El otro nivel sobre el cual el inversionista evaluará su decisión de inversión, es sobre la estimación que tenga del factor riesgo y el rendimiento que espera de esta inversión, el cual deberá incluir un premio en función del riesgo por invertir en activos productivos y no en activos financieros.

Se considera que las tasas de interés llegan a incidir en la demanda de crédito y financiamiento por los bajos niveles de rentabilidad que los inversionistas privados esperan obtener de sus decisiones de inversión, debido a los niveles existentes de demanda efectiva.

Por tanto el inversionista privado toma como parámetro la tasa de interés que paga al acceder al crédito, contra el rendimiento que obtiene de esa inversión.

Los resultados que se obtuvieron a partir de la relación de estas variables, indican lo contrario, pero es necesario considerar, por el lado de las unidades productivas, en particular, su capacidad de gestión en los mercados financieros en función del tamaño de planta, penetración de mercado, tipo de industria, avances tecnológicos, etc., para determinar si la tasa de interés incide o no en sus decisiones de invertir, aspectos que no son explícitos en la serie de datos considerada.

Finalmente es importante considerar algunos aspectos en cuanto a generación y captación de ahorro interno así como el desarrollo de los mercados financieros paralelos, el incremento en la operación de instrumentos del mercado de dinero y del mercado de capitales, como formas de financiamiento.

Como se ha comentado a través del desarrollo de este capítulo, a partir de la crisis de 1982 se dio un cambio de condiciones importantes, ante todo se presentó una escasez de recursos externos, aunado a una transferencia importante de divisas al exterior por el servicio de la deuda, quedando como fuente de financiamiento los recursos internos del país.

La constante fue la permanencia del déficit público, el cual fue financiado a través del encaje legal y de valores gubernamentales, principalmente CETES; se considera que ambas formas de financiamiento representaron el 77% del total de recursos del sector público en el periodo 1986-1987.

Lo importante a destacar aquí es el desarrollo que tuvieron a partir de 1982 los intermediarios financieros no bancarios, tales como las sociedades de inversión y las casas de bolsa; de igual manera, la propia emisión de valores gubernamentales, el incremento en la emisión de CETES, la primera emisión en agosto de 1986 de los pagafés, petrobonos, bonos de desarrollo, bores, bib's.

En lo que respecta al financiamiento captado por el sector privado a través de los intermediarios financieros no bancarios, los Programas Operativos Anuales de Financiamiento 10/ apuntan lo siguiente:

"Durante 1987 el sector privado se allegó de recursos a través del mercado de valores, por medio de la emisión de acciones, obligaciones y papel comercial; estos instrumentos financieros representaron el 11% del financiamiento bancario total otorgado al sector privado en ese año, mientras que en 1986 representaron el 5.3% y en 1985 el 3.3.

Otro aspecto importante es que a partir de 1984 las aceptaciones bancarias se comenzaron a cotizar en bolsa.

Al nivel del mercado de valores, se generaron nuevos e importantes instrumentos de ahorro y financiamiento: "Durante el periodo 1983-1987; se introdujeron al mercado bursátil once nuevos instrumentos de ahorro: Bonos de Indemnización Bancaria (BIB'S, 1983), Bonos Bancarios de Desarrollo (en 1985), Bonos de Renovación Urbana (Bores en 1985), Pagare Empresarial Bursátil (1986), Pagafés (1986), Certificados de Aportación Patrimonial (Caps, 1987), Obligaciones Subordinadas Convertibles en Cap's (en 1987), Certificados de Plata (en 1987), Certificados de Participación Inmobiliaria (en 1987), y Bonos de Desarrollo y Gobierno Federal (Bondes en 1987)" 11/.

En el siguiente cuadro (cuadro 16), se aprecia el crecimiento que ha tenido básicamente el mercado de capitales y el mercado de dinero a partir de la nacionalización de la banca en 1982; cabe mencionar la importancia que debe tener el mercado de capitales como una alternativa e importante fuente de recursos financieros del sector privado dedicado a las actividades productivas.

Como se puede observar el mayor dinamismo se ha registrado en el mercado de dinero, aunque es evidente que ha habido un incremento en la participación del mercado de capitales. También es importante mencionar que como porcentaje del PIB, estos mercados han ido ganando una relativa participación frente a la desintermediación registrada por el sistema bancario y, por ende, de la reducción del crédito como mecanismo tradicional de financiamiento.

CUADRO 16

CAPTACION NO BANCARIA 1981 - 1987
(Flujos en miles de millones de pesos)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Mercado de capitales	1.1	9.4	119.3	40.5	190.6	357.7	2489.6
Renta variable							
Nuevas colocaciones de acciones	1.9	0.0	0.0	0.0	29.4	17.9	2171.4
Renta fija	-0.8	9.4	119.3	40.5	161.2	339.8	318.2
Obligaciones	0.8	1.4	9.5	10.7	33.1	134.1	221.1
Petrobonos	-1.6	8.0	10.3	40.0	138.9	186.0	114.1
Bancos de indemnización bancaria	-	-	99.5	-10.2	-24.3	9.7	-17.9
Bonos bancarios de desarrollo	-	-	-	-	13.5	3.0	-7.0
Bonos de renovación urbana	-	-	-	-	-	7.0	7.9
Mercado de dinero	28.7	204.2	211.7	250.6	431.0	1936.8	9378.6
Cetes 1/	21.5	202.9	212.3	250.0	355.1	1726.8	8179.3
Pagafes 1/	-	-	-	-	-	82.6	787.6
Papel comercial 2/	7.2	1.3	-0.6	0.6	75.9	127.4	411.7
Mercado de seguros							
Primas emitidas 3/	54.7	88.0	154.7	260.3	443.8	842.8	nd
Mercado de fianzas							
Primas emitidas 4/	3.7	4.6	7.0	12.1	19.1	34.1	87.2
Total	88.2	306.2	492.7	563.5	1084.5	3171.4	11955.4
Como porcentaje PIB	1.4	3.1	2.8	1.9	2.3	4.0	6.1
Total excluyendo							
Cetes	66.7	103.3	280.4	313.5	729.4	1444.6	3776.1
Como porcentaje PIB	1.1	1.1	1.6	1.1	1.5	1.8	1.9

1/ En poder de sectores no bancarios

2/ Incluye papel comercial regulado, papel comercial extrabursátil y, en 1986, pagaré empresarial bursátil.

3/ Incluye operaciones totales de seguro de vida, daños, accidentes y enfermedades.

4/ Incluye primas brutas y por reafianzamiento

nd: No disponible

FUENTE: Dirección General de Planeación Hacendaria, SHCP

IV. CONCLUSIONES

El objetivo de esta investigación se sustentó en tres consideraciones fundamentales: a) determinar la incidencia de las tasas de interés en el financiamiento a través del crédito; b) establecer la combinación de fuentes de fondos internas y externas que las unidades industriales utilizan para sus decisiones de inversión y con base en lo anterior c) determinar la relación existente entre los índices de inversión fija bruta y de actividad industrial y la situación prevaleciente en el comportamiento del financiamiento y crédito al sector industrial privado para los años 1978 - 1988.

En el planteamiento teórico de esta investigación se determinó que la tasa de interés, en este caso activa, no es una variable que determine de manera directa el acceso al financiamiento a través del crédito por parte de las unidades industriales.

La tasa de interés se considera un parámetro de comparación para el inversionista privado; al comparar ésta con la tasa de interés que obtendría, si su inversión la canalizara a activos financieros, en lugar de canalizarla a actividades productivas.

Por tanto, la inversión y la demanda de crédito no se mueven en función de los niveles de la tasa de interés, sino en función del nivel que guarde el fondo de reserva de las empresas y el propio capital de empresa de cada una de ellas. Lo anterior se genera a partir de la reinversión de las ganancias y de las aportaciones de capital fresco de los accionistas, ya que la inversión crea automáticamente el ahorro para financiarla, a través de la acumulación.

Un aspecto que determina las decisiones de inversión, según se ha comentado, son la tasa de interés activa y su comparación con la tasa pagada por la inversión en activos financieros además del rendimiento y el incremento real de riqueza que cada inversionista espere de su inversión productiva.

En relación a la combinación de fuentes de fondos utilizadas por las unidades industriales, se considera que éstas acceden al financiamiento una vez que se ha agotado su fondo de reserva; éstos buscan la combinación más óptima, a fin de generar la posición más sana para la buena operatividad productiva y financiera de la empresa. Lo anterior dependerá de la fase del ciclo económico en la cual se encuentre la economía y por tanto de la elasticidad propia de los sistemas financieros en su conjunto.

Establecido que la tasa de interés no es un factor determinante, se considera que una vez que las unidades industriales accedan al financiamiento y al crédito, su inversión tendrá una relación directa con la disponibilidad de financiarse a través de valores o crédito; es decir, la inversión tendrá un factor de aliento, más no determinante, ante la disponibilidad de recursos financieros para llevar a cabo las decisiones de inversión.

Además de crear expectativas favorables la existencia de recursos financieros, las decisiones de inversión de las unidades industriales tendrán una relación directa con los niveles existentes de inversión fija bruta, de producción industrial y de demanda efectiva suficiente para realizar su producción.

Para el primer periodo de estudio (Junio 1978 - Diciembre 1980), se concluyó lo siguiente:

Los índices de actividad industrial y el propio financiamiento de la inversión fija bruta, en este periodo, estuvieron determinados por el financiamiento total del sistema principalmente en moneda extranjera, debido al auge petrolero y a la generación de demanda efectiva en la economía. Lo anterior es acorde con una de las tesis planteadas a lo largo de este trabajo: en etapas de auge y crecimiento económico las unidades industriales requieren de mayor financiamiento externo debido a que su generación interna no es suficiente.

Las tasas de interés activas en términos reales no determinaron las decisiones de inversión a través de la demanda de crédito y financiamiento en general ya que no se encontró ninguna relación en el análisis empírico. Se considera que lo anterior puede ser explicado por los niveles de la tasa de interés interna con respecto a los niveles de las tasas de interés en los mercados internacionales, con lo cual se fundamenta el incremento en el financiamiento en moneda extranjera, ya que en términos reales, las tasas a nivel internacional eran más baratas y por tanto no existe relación con la demanda de crédito nacional en este periodo.

Por tanto el crédito, como una modalidad específica que adopta el financiamiento, no mostró una incidencia importante en los niveles de actividad industrial, ni tampoco mostró una relación directa con los niveles de tasas de interés.

En relación al primer aspecto, se considera que esta situación obedecía a factores tales como la restricción de recursos financieros internos, de ahí que las empresas buscaron como fuentes de recursos su propia generación y recursos del exterior. Aunque en términos de tendencia, el financiamiento al sector privado que incluye valores y créditos mostró tendencia al alza, mientras que el crédito como tal se mantuvo en un nivel casi constante.

Las decisiones de inversión en el momento de realizarlas pueden afectarse conjuntamente por los niveles de tasa de interés. Pero en el largo plazo, factores como el retorno de la inversión, el incremento en el capital o patrimonio de los capitalistas en términos de valor presente y las propias expectativas sobre la rama o sector industrial en el cual esté ubicada la empresa, son los que inciden de manera directa en las decisiones de inversión.

Por tipos de industria, la industria manufacturera, dentro del sector privado fue el principal agente dinamizador con los índices de crecimiento mayores así como el mayor crédito otorgado, junto con el sector minero y siderúrgico.

En el segundo periodo de estudio (Enero 1984 - Junio 1988), se concluyó lo siguiente:

En este periodo se registró un cambio en la fuente de fondos de las empresas industriales; si bien los niveles de financiamiento fueron superiores a los de la inversión fija bruta e índice de producción industrial, ésta no se financió básicamente, como en la serie anterior con recursos externos a la unidad industrial, sino hubo una tendencia a revertirse a su generación interna o a utilizar otro tipo de instrumentos para su financiamiento, sin dejar de lado el nivel de actividad económica, que en su mayor parte estuvo deprimido y afectó la tasa de decisiones de inversión del sector privado.

Lo anterior generó que las empresas presentaran índices de apalancamiento y dependencia menores. El financiamiento que se otorgó se destinó básicamente a la reestructuración de la deuda externa tanto pública como privada además del propio financiamiento que se otorgó bajo la forma de valores a través de la banca comercial y de desarrollo.

Según se observó, se mantiene como tendencia histórica el que la industria manufacturera absorbiera la mayor parte del crédito, aunque el crédito disminuyó en participación como forma de financiamiento.

La tasa de interés real, al igual que en la serie anterior y considerando sólo los datos estadísticos, no tuvo una incidencia directa sobre el crédito y por tanto no determinó las variaciones en el mismo. El crédito se afectó por otro tipo de aspectos, tales como: la política monetaria en general, el nivel de actividad económica, las propias decisiones de inversión, incremento del encaje legal, una mayor absorción de recursos por parte del sector público para financiar el déficit público, un decremento en la captación bancaria y por las propias decisiones de inversión.

Para financiar el déficit público que se agudizó en este periodo, se utilizó la emisión y colocación de valores gubernamentales de manera más activa, principalmente CETES. Del

total de recursos financieros disponibles en la economía gran parte de éstos fueron utilizados por el sector público. Lo anterior provocó restricciones crediticias importantes y una tendencia a que los inversionistas y empresarios se dirigieran al mercado de dinero y al mercado de capitales.

Finalmente para la última periodización que se realizó, la cual considero toda la serie de estudio mensual y anual, se concluyo lo siguiente:

Considerando la serie histórica total se puede concluir que la inversión fija bruta estuvo determinada por el financiamiento de la banca comercial y de desarrollo al sector privado en moneda nacional y en moneda extranjera, por tanto, el financiamiento al sector privado tuvo una incidencia directa sobre los niveles de inversión fija bruta.

La economía mexicana en general tuvo un efecto dinamizador hasta antes de 1982, manifestado a través de los niveles de financiamiento (principalmente en moneda extranjera) al sector privado, el crecimiento en la inversión fija bruta y en el índice de producción industrial. En ese año la tendencia se revierte por los efectos de la crisis; en términos reales a partir de 1982 a 1988 estas variables no crecieron a los niveles registrados antes de la crisis, sino por el contrario, disminuyeron su crecimiento o se mantuvieron estables.

El financiamiento de la banca de desarrollo, después de 1982 fue la variable que registró los mayores índices de crecimiento y se considera que el financiamiento que otorgo este intermediario financiero se canalizó a la reestructuración de la deuda externa tanto del sector público como del sector privado.

Un aspecto importante que se observó a lo largo de todo el periodo de estudio es que el índice de producción industrial se mantuvo por encima del índice de inversión fija bruta; de lo anterior se concluye que el financiamiento que se otorgo no se canalizó dentro de la tendencia de largo plazo a incrementar la planta productiva del país, sino éste contribuyo a hacer frente a los compromisos de corto plazo de las unidades industriales; esto mantuvo, en términos generales, la capacidad instalada en los mismos niveles, a través del índice de producción industrial.

Si la inversión fija bruta en términos reales disminuyó por desinversión, falta de apoyo financiero, contracción de la demanda efectiva, etc., el índice de producción industrial se mantuvo e incluso presentó una tendencia a incrementarse; lo anterior se debe a la ocupación de una capacidad instalada ya creada más no ampliada, dados los niveles que se observaron en el índice de inversión fija bruta.

Un aspecto que se considera importante, y el cual se demostró en la investigación empírica, es que el crédito como forma de financiamiento disminuyó su participación dentro del

financiamiento total, medido en términos de índices reales. Sin embargo un dinamismo importante y crecimiento en términos reales se mostró en el financiamiento total del sistema económico ya que éste incluye además del crédito, la colocación de valores de corto y largo plazo como fuente alterna de financiamiento de las unidades industriales.

La disminución de la participación del crédito como forma de financiamiento ha influido de alguna manera en la tendencia al desarrollo de los intermediarios financieros no bancarios que participan dentro del financiamiento total, dentro del mercado de dinero y el mercado de capitales.

Finalmente es importante aquí destacar la vinculación existente entre los objetivos de política industrial y la política de financiamiento.

En lo industrial, el objetivo es conformar un sector industrial cuya producción se canalice al mercado de exportación, con altos niveles de competitividad y que sea acorde con la nueva situación que se presenta en la economía mundial: la modernidad económica se caracteriza por la globalización de la economía y la mayor competencia internacional, lo cual ha inducido a los países a especializarse. De ahí que se promueva la inserción de México en este proceso de globalización que prevalece en la economía mundial.

En adición a conformar una industria exportadora integrada, estable y menos vulnerable al exterior, se tiene como objetivo también coadyuvar a la existencia de un mercado doméstico fuerte y dinámico, el cual deberá estar sustentado por una demanda efectiva adecuada.

La modernización de la economía nacional y su inserción al proceso de globalización mundial a través de una industria exportadora, según los programas establecidos en la presente administración, requieren necesariamente del desarrollo adecuado de los intermediarios financieros.

Se espera que en los próximos años la economía mexicana obtenga índices de crecimiento más estables y positivos, generado por un crecimiento en la producción industrial del país, principalmente de la producción destinada al mercado de exportación.

De ahí que si hablamos de una fase ascendente del ciclo económico de la economía, se establece que a mayor actividad productiva, mayor necesidad de recursos. En la fase ascendente del ciclo, si bien hay un crecimiento de las utilidades, estas crecen en menor proporción que el crecimiento de los activos o que el crecimiento mismo de la inversión fija bruta, por tanto, se requiere recurrir a fuentes externas de recursos a la unidad industrial, se requiere entonces, de una evolución adecuada de los intermediarios financieros

Se requiere del desarrollo de sistemas financieros adecuados y competitivos; en adición a las actividades tradicionales de la banca múltiple y la de desarrollo, éstas deberán continuar con la implementación y la prestación de servicios financieros integrados, adecuados a las necesidades de la pequeña, mediana y gran industria.

Un primer aspecto importante deberá ser la adopción del capital de riesgo como forma de financiamiento, ya sea a través de las sociedades de inversión o a través de la banca múltiple y de desarrollo. Lo anterior deberá siempre estar fundamentado en términos de eficiencia y productividad para todas las partes involucradas, para tener un sano desarrollo de estos esquemas.

Un aspecto importante también deberá ser la canalización de recursos adecuada a la industria pequeña y mediana que como rol fundamental tendrán el objetivo de generar un mercado doméstico fuerte y dinámico.

Otro aspecto importante es el desarrollo de los intermediarios financieros no bancarios, que desde 1982 comenzaron a tener una mayor presencia dentro de las formas de financiamiento. Dentro de estos se considera que el mercado de valores debe contribuir a fortalecer el proceso de ahorro e inversión y que así mismo éste ingrese al proceso de globalización de la economía a nivel mundial y permita la afluencia de recursos del exterior hacia la economía mexicana, lo importante a destacar aquí es que necesariamente estos recursos deberán ser de largo plazo a fin de que permitan la maduración de los proyectos y contribuyan al incremento de la capacidad productiva del país, generen empleos, valor agregado y competitividad ante el exterior.

La canalización de los recursos del exterior será a aquellos sectores productivos que estén dentro de los lineamientos de especialización con que cada economía participe en el proceso de globalización mundial.

Finalmente y con relación a la inversión extranjera directa en las actividades productivas del país, se considera que si bien esta no afecta las decisiones de inversión de manera directa, sí las alienta en función de estos dos aspectos: a) el primero referido a la competitividad que se genera a nivel interno en cuanto a calidad y nichos de mercado, y el segundo b) referido a las condiciones competitivas de financiamiento entre las empresas transnacionales (inversión extranjera directa) y las empresas nacionales.

Para que exista una competitividad financiera será necesario que las empresas nacionales cuenten con recursos suficientes para llevar a cabo sus decisiones de inversión, es decir, que cuenten con disponibilidad de fondos prestables cuando su capital de empresa no sea suficiente.

Será necesario también contar con niveles adecuados y competitivos de tasas de interés que sean, en términos reales, menores a los rendimientos esperados por la inversión que se realice y permita competir con la inversión extranjera. Lo anterior sólo podrá ser logrado con estabilidad económica en términos de inflación, demanda efectiva, competitividad y equidad en el gasto público.

VI. ANEXO METODOLÓGICO

En el presente trabajo de investigación se consideran las siguientes variables de estudio:

- a) Financiamiento de la banca de desarrollo total y financiamiento de la banca comercial total.
- b) Crédito total otorgado al sector privado por la banca de desarrollo y por la banca comercial al sector industrial, considerando las siguientes actividades:
 1. Industria Energética
 - 1.1 Petróleo
 - 1.2 Energía Eléctrica
 2. Industria de Transformación
 - 2.1 Manufacturera
 - 2.2 Fabricación de productos minerales no metálicos
 - 2.3 Siderúrgica y productos metálicos
 - 2.4 Fabricación de maquinaria y artículos eléctricos
 3. Industria de la construcción

La anterior clasificación corresponde a la realizada por el Banco de México en función de la asignación de recursos crediticios otorgados por las instituciones bancarias y de fomento del país.

- c) Tasas de interés activas pactadas entre las instituciones de crédito o bancos comerciales y los demandantes del mismo.
- d) Índice de inversión fija bruta (IFB) e índice de producción industrial (IPI), como indicadores de los niveles de actividad económica del país, para el periodo de estudio.

Las variables anteriormente señaladas son las variables básicas que se consideraron aunque para ello, se requirió del uso de algunas otras como fueron: inflación, tipo de cambio, base monetaria, etc.

En el análisis de estas variables, se utilizó el paquete estadístico Time Series Package (TSP), el cual a través del método de mínimos cuadrados permitió medir el grado de asociación y determinación de las variables de estudio; los resultados obtenidos se tomaron como indicadores de la incidencia de ciertas variables sobre otras, en función de la relaciones que se determinaron con base en el respaldo teórico. En apoyo a lo anterior se presentan cuadros explicativos, gráficas y anexos de la serie histórica considerada.

Cabe hacer mención, nuevamente que el esquema de estudio sólo abarca, como horizonte fundamental, el financiamiento y crédito otorgado al sector privado por ser el objeto de estudio.

El financiamiento deberá ser entendido como la fuente de recursos externos a la unidad industrial que engloba instrumentos como el crédito y valores, estos últimos comprenden valores que pertenecen a su vez al mercado de dinero y al mercado de capitales pudiendo ser de renta fija o variable y emitidos por el Gobierno Federal, instituciones nacionales de crédito, casas de bolsa y empresas.

Por lo que se refiere al crédito, ya en la parte teórica de este trabajo se ha conceptualizado y analizado su lógica y función, entendiéndolo, asimismo por éste la forma tradicional de financiamiento de las empresas o unidades industriales. A partir de lo anterior, es necesario hacer algunas consideraciones:

Para el caso específico de las variables: crédito otorgado al sector privado por la banca comercial y de desarrollo y tasas de interés se presentaron los siguientes problemas. La serie histórica (1978-1988), se trabajó mensualmente. Para el caso del crédito al sector privado se trabajó con las cifras publicadas por el Banco de México presentándose el problema para los siguientes periodos, en los cuales, no se publicó información: enero-febrero 1980, enero-diciembre 1981, enero-diciembre 1982, enero-diciembre 1983, mayo 1984, marzo-agosto 1985, enero y diciembre 1986, diciembre 1987 y finalmente enero-febrero 1988.

En algunos casos para completar las series se consideró la tendencia histórica de la participación del crédito otorgado al sector privado en base al crédito total otorgado a todos los sectores (privado, público y organismos), para el caso donde no fue posible por este método obtener la tendencia, se utilizó la técnica de tendencia secular y promedios móviles. Lo anterior se aplicó a los casos en los cuales faltaba información desde dos a seis meses, como en el caso marzo-agosto de 1985. Pero, para el caso en el cual no se contó con información alguna como fueron los años 1981, 1982 y 1983 se consideró más conveniente cortar las series en dos subperiodos cuando se utilizaron las variables mensualmente y se consideró sólo la variable crédito.

Es por ello que los subperiodos quedaron establecidos de la siguiente manera: 1er. subperiodo: junio 1978-diciembre 1980, 2o. subperiodo: enero 1984-junio 1988.

Además de estas dos series de datos se consideraron dos más, una que incluye a todas las variables, menos crédito mensualmente, es decir, de junio de 1978 a junio de 1988; otra serie, anual, comprende el periodo de junio 1978 a junio de 1988, en donde se consideró el comportamiento anual a junio de todas las variables; con el propósito de subsanar las deficiencias apuntadas en la información.

En el caso de la tasa de interés activa, se consideró la serie de junio de 1978 a marzo de 1985, publicada por el Banco de México; a partir de esta fecha, esta información ya no se publicó, por lo cual, se consideró una muestra aproximada de 100 empresas que

obtuvieron crédito por parte de la banca comercial para el periodo abril 1985-junio 1988 y con base en ello se obtuvo una muestra de las tasas de interés pactadas entre las empresas y los bancos, completando, de esta forma, la serie.

Sobre la muestra considerada de 100 empresas para determinar los niveles de tasas de interés activa, cabe hacer las siguientes anotaciones: dada la cantidad de empresas que existían de la fuente de información de la cual fueron tomadas, se consideró una muestra aleatoria; las empresas se fueron clasificando en función de la fecha de la firma de contrato con el banco, en este contrato es donde se determina la tasa de interés inicial.

En algunas ocasiones se tuvieron para un mes hasta ocho empresas y en otras ocasiones como mínimo tres; sobre las tasas de interés obtenidas se obtuvo un promedio aritmético y fue la tasa que se consideró para ese mes. El promedio por tanto pudo haber sido afectado, en el caso, por ejemplo de tener a una empresa que pactó una tasa de interés de CPP + 20 puntos y otras dos que pactaron tasas de CPP + 7.

Además de esto hay que considerar factores tales como monto del crédito, plazo, sistema de pagos, el banco que otorga los recursos y el tipo de empresa a la cual van dirigidos, en función de su giro, tamaño, relaciones interempresas, capacidad de gestión, etc.

Cabe señalar que en el análisis estadístico no se hizo ninguna diferenciación en cuanto al monto de financiamiento ni al otorgamiento de crédito a las empresas del sector privado en función de su tamaño de planta, volumen de ventas u otros aspectos que influyen en su capacidad de negociación y acceso a fuentes de recursos externas. No obstante, estos aspectos se consideran en la parte teórica.

El análisis de la primera serie de datos que se consideró, la cual comprende el periodo de junio de 1978 a diciembre de 1980, se realizó a través de los resultados obtenidos, con base en el método de mínimos cuadrados. Se considera como mes base, para todas las series, junio de 1978.

Cabe hacer mención que se utilizó como indicador fundamental el coeficiente de determinación o R^2 para la exposición de los resultados, entendido como un indicador de tendencias; de medición del grado de explicación y determinación de las variables dependientes con respecto a las independientes.

Se consideró que cuando el coeficiente de determinación fuera igual o superior a 0.70 pasaba la prueba, es decir, las variables independientes explicaban en un 70% el comportamiento de la variable dependiente.

A continuación se muestra la serie de datos utilizada conforme a los subperiodos señalados:

obs	IFB	PROIN	FBO	FBCNP	FBDEP	FBC	FBCNP	FBCEP	CTBC	CTBD	TASAS
1978.06	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000
1978.07	100.6000	98.00000	100.3000	99.40000	101.7000	99.80000	101.5000	103.1000	100.9000	111.7000	100.0000
1978.08	99.80000	101.4000	99.30000	95.00000	107.4000	101.7000	104.7000	102.6000	104.0000	102.5000	100.0000
1978.09	96.30000	96.60000	99.90000	98.90000	101.7000	101.5000	105.9000	100.1000	107.3000	118.5000	100.0000
1978.10	102.2000	103.3000	100.3000	101.5000	110.4000	104.1000	106.8000	103.8000	106.0000	100.4000	103.5000
1978.11	98.10000	101.9000	99.60000	102.6000	112.5000	106.2000	109.7000	112.9000	107.3000	118.8000	101.5000
1978.12	98.80000	101.7000	100.3000	105.2000	103.0000	110.1000	112.9000	124.7000	107.8000	126.3000	101.5000
1979.01	102.9000	102.7000	99.40000	96.60000	115.1000	108.6000	110.1000	113.3000	105.3000	112.2000	101.5000
1979.02	103.2000	99.10000	102.2000	95.70000	123.6000	107.6000	110.9000	111.7000	102.7000	110.1000	102.5000
1979.03	109.4000	110.5000	103.8000	90.90000	110.9000	110.2000	113.2000	116.2000	103.2000	120.2000	102.0000
1979.04	103.3000	101.3000	104.9000	90.00000	135.8000	109.2000	114.5000	110.1000	102.5000	124.5000	104.5000
1979.05	114.1000	110.7000	104.4000	94.50000	135.0000	110.7000	117.9000	104.8000	105.2000	121.1000	103.5000
1979.06	119.3000	108.8000	102.4000	100.7000	95.60000	113.8000	117.8000	131.8000	106.9000	120.5000	102.0000
1979.07	119.1000	110.8000	103.8000	101.1000	99.20000	114.2000	116.6000	131.5000	108.0000	121.3000	103.5000
1979.08	126.4000	110.9000	103.8000	101.5000	99.70000	119.1000	118.0000	145.9000	108.0000	119.3000	104.0000
1979.09	96.80000	106.5000	103.0000	102.5000	98.50000	118.6000	119.7000	154.3000	108.6000	112.9000	106.9000
1979.10	121.7000	115.6000	103.7000	105.6000	96.80000	121.4000	121.3000	153.5000	109.1000	110.5000	110.4000
1979.11	123.2000	114.5000	104.9000	114.3000	94.60000	122.4000	123.1000	164.4000	108.7000	109.6000	112.4000
1979.12	132.7000	113.9000	103.7000	111.4000	92.90000	127.0000	124.9000	178.5000	112.1000	143.0000	112.9000
1980.01	121.8000	113.3000	99.50000	106.4000	89.50000	121.6000	120.8000	164.5000	110.5000	128.5000	111.9000
1980.02	122.7000	113.8000	99.60000	104.8000	89.10000	121.5000	119.2000	165.4000	110.8000	129.4000	118.8000
1980.03	127.8000	118.1000	99.90000	110.7000	88.10000	121.4000	121.7000	159.6000	108.0000	141.8000	126.7000
1980.04	123.9000	114.7000	102.1000	109.9000	102.7000	119.3000	119.5000	162.5000	103.8000	138.9000	132.2000
1980.05	128.3000	120.5000	103.1000	110.7000	97.90000	120.9000	120.8000	167.7000	108.3000	139.4000	137.6000
1980.06	137.8000	120.3000	103.3000	106.9000	89.60000	126.6000	122.8000	180.5000	110.2000	134.4000	138.1000
1980.07	137.8000	119.8000	102.8000	110.1000	106.2000	125.3000	123.4000	168.9000	116.7000	127.1000	139.1000
1980.08	134.6000	121.4000	103.6000	108.3000	96.60000	127.0000	124.4000	184.6000	118.3000	105.4000	138.6000
1980.09	132.8000	117.9000	103.1000	103.9000	118.9000	127.0000	127.1000	175.4000	116.4000	77.50000	143.6000
1980.10	144.1000	126.5000	102.1000	109.7000	102.8000	129.2000	129.0000	183.5000	117.9000	73.70000	145.0000
1980.11	139.6000	121.9000	103.6000	109.3000	102.4000	132.1000	132.2000	180.2000	119.0000	81.90000	152.5000
1980.12	146.3000	124.7000	104.1000	115.8000	103.3000	138.4000	132.3000	232.3000	121.1000	89.10000	166.8000

obs	IFB	PROIN	FBCT	FBQNP	FBDEP	FBCT	FBQNP	FBCEP	CTBC	CTBO	TASAS
1984.01	84.50000	113.6000	131.0000	57.70000	127.9000	131.0000	75.90000	160.6000	95.40000	49.70000	436.6000
1984.02	91.50000	118.2000	129.1000	56.10000	130.8000	129.1000	74.30000	152.3000	91.50000	45.90000	412.9000
1984.03	95.50000	124.1000	129.1000	57.20000	124.4000	129.1000	74.60000	150.5000	86.90000	46.40000	394.6000
1984.04	90.30000	114.9000	127.1000	55.30000	137.7000	127.1000	75.20000	152.6000	85.40000	47.70000	373.8000
1984.05	97.80000	123.3000	128.4000	54.70000	149.8000	128.4000	81.20000	148.5000	92.00000	62.70000	352.0000
1984.06	99.50000	122.6000	131.0000	57.50000	135.4000	131.0000	82.90000	148.4000	91.30000	50.80000	348.0000
1984.07	108.3000	124.4000	134.1000	64.80000	140.7000	134.1000	85.00000	149.8000	92.20000	52.90000	363.9000
1984.08	105.3000	123.9000	135.6000	68.80000	143.2000	135.6000	86.60000	142.3000	91.10000	58.60000	362.4000
1984.09	103.6000	118.9000	135.5000	72.10000	136.7000	135.5000	88.50000	142.9000	92.20000	61.90000	352.5000
1984.10	109.1000	124.3000	135.4000	74.10000	149.6000	135.4000	90.50000	150.3000	93.90000	64.90000	345.5000
1984.11	104.6000	125.1000	140.1000	76.80000	166.1000	140.1000	94.40000	145.1000	97.20000	75.00000	325.7000
1984.12	104.8000	121.1000	142.9000	76.30000	172.7000	142.9000	98.70000	149.4000	101.5000	84.10000	315.3000
1985.01	101.5000	123.4000	146.5000	69.70000	126.2000	146.5000	91.20000	81.10000	94.20000	74.20000	311.9000
1985.02	102.6000	125.8000	142.5000	70.20000	142.9000	142.5000	91.60000	78.70000	91.60000	71.70000	312.4000
1985.03	105.2000	131.0000	141.5000	70.70000	136.0000	141.5000	93.90000	73.80000	88.50000	89.20000	312.4000
1985.04	107.5000	125.4000	142.6000	73.50000	139.7000	142.6000	92.30000	74.30000	99.00000	92.00000	323.8000
1985.05	113.8000	131.5000	146.2000	73.10000	115.9000	146.2000	97.60000	69.20000	99.60000	94.70000	368.3000
1985.06	108.7000	127.3000	146.0000	74.50000	123.5000	146.0000	96.90000	74.50000	100.2000	97.40000	403.5000
1985.07	114.9000	131.9000	156.8000	77.90000	144.5000	156.8000	97.80000	87.10000	100.7000	100.2000	436.6000
1985.08	109.7000	129.4000	153.9000	78.30000	143.3000	153.9000	94.70000	87.60000	101.3000	102.9000	455.0000
1985.09	108.2000	124.7000	154.9000	78.00000	155.6000	154.9000	92.00000	90.90000	93.40000	63.50000	473.8000
1985.10	112.4000	129.1000	158.4000	74.00000	171.6000	158.4000	92.60000	94.40000	94.30000	64.80000	505.4000
1985.11	108.2000	127.6000	161.8000	77.70000	178.1000	161.8000	91.80000	94.30000	92.80000	74.60000	538.6000
1985.12	103.9000	123.4000	163.5000	76.60000	185.0000	163.5000	85.00000	95.80000	88.50000	68.10000	514.4000
1986.01	100.8000	121.9000	145.3000	76.30000	159.5000	145.3000	80.40000	100.3000	65.80000	57.40000	514.4000
1986.02	98.90000	123.3000	153.5000	72.40000	240.5000	153.5000	82.60000	107.4000	80.30000	68.60000	514.4000
1986.03	99.60000	123.0000	140.4000	66.30000	220.0000	140.4000	75.60000	98.20000	79.00000	73.30000	602.5000
1986.04	103.3000	127.3000	141.2000	65.30000	211.3000	141.2000	73.90000	100.1000	78.40000	69.80000	605.0000
1986.05	102.0000	125.9000	145.6000	64.90000	218.9000	145.6000	71.40000	99.80000	80.00000	65.60000	641.6000
1986.06	93.50000	120.1000	146.6000	64.60000	220.9000	146.6000	71.50000	104.7000	79.60000	60.70000	666.3000
1986.07	94.40000	121.5000	144.3000	65.20000	194.1000	144.3000	69.70000	105.6000	80.90000	53.10000	705.9000
1986.08	86.60000	118.2000	146.5000	65.20000	216.6000	146.5000	68.00000	106.5000	23.20000	22.10000	705.9000
1986.09	88.80000	115.4000	148.8000	65.30000	223.6000	148.8000	67.00000	116.2000	24.50000	23.50000	659.9000
1986.10	94.60000	118.6000	149.2000	62.20000	224.3000	149.2000	65.40000	114.7000	137.0000	59.90000	809.9000
1986.11	87.60000	117.5000	150.0000	63.30000	240.3000	150.0000	64.20000	116.4000	75.60000	62.40000	890.6000
1986.12	84.40000	116.7000	149.8000	59.00000	239.9000	149.8000	61.60000	118.8000	63.30000	63.90000	945.5000
1987.01	84.90000	116.4000	165.1000	59.00000	259.9000	165.1000	60.00000	129.1000	70.20000	61.20000	983.2000
1987.02	84.10000	117.7000	151.3000	57.10000	262.8000	151.3000	57.90000	131.8000	27.00000	24.80000	983.2000
1987.03	90.10000	125.0000	159.0000	52.60000	268.5000	159.0000	53.20000	136.8000	26.00000	26.00000	925.7000
1987.04	89.40000	120.0000	157.9000	54.60000	264.7000	157.9000	56.60000	125.8000	25.10000	27.10000	925.7000
1987.05	94.70000	127.0000	158.5000	54.20000	269.0000	158.5000	57.10000	128.1000	26.00000	27.90000	925.7000
1987.06	97.10000	125.8000	163.8000	55.80000	275.0000	163.8000	58.90000	124.1000	26.00000	29.60000	894.6000
1987.07	98.70000	127.6000	160.3000	70.10000	261.2000	160.3000	60.00000	125.3000	26.00000	29.60000	894.6000
1987.08	90.00000	124.8000	158.5000	62.20000	259.7000	158.5000	60.10000	124.8000	67.60000	59.70000	894.6000
1987.09	96.50000	123.9000	140.2000	63.50000	258.7000	140.2000	61.80000	129.7000	68.60000	66.00000	886.6000
1987.10	103.6000	128.9000	156.1000	62.30000	243.1000	156.1000	65.20000	126.7000	71.20000	64.70000	706.4000
1987.11	99.90000	128.2000	152.2000	57.30000	281.2000	152.2000	66.30000	120.9000	73.20000	63.70000	823.3000
1987.12	100.5000	143.0000	149.2000	52.00000	300.4000	149.2000	61.70000	154.0000	58.00000	41.00000	889.6000

obs	IFB	PROIN	FBCT	FBCNP	FBCEP	FBCT	FBCNP	FBCEP	CTBC	CTBD	TASAS
1988.01	69.30000	136.5000	134.8000	46.00000	258.8000	134.8000	49.00000	136.8000	67.10000	71.60000	1002.500
1988.02	69.00000	136.7000	131.9000	45.50000	243.1000	131.9000	45.00000	140.3000	62.90000	65.90000	1709.400
1988.03	72.80000	139.9000	136.6000	45.50000	233.3000	136.6000	43.00000	149.0000	60.70000	58.70000	1466.300
1988.04	69.30000	136.6000	132.5000	49.40000	224.7000	132.5000	43.30000	171.4000	65.40000	61.10000	1466.300
1988.05	73.70000	136.6000	138.0000	54.50000	235.6000	138.0000	46.00000	161.3000	65.50000	62.00000	739.1000
1988.06	76.30000	137.7000	138.5000	51.50000	246.5000	138.5000	48.30000	176.6000	68.80000	63.30000	469.3000

obs	IFB	PROIN	FBOT	FBONP	FBQEP	FBCT	FBONP	FBQEP	CTBC	CTBD	TASAS
1978	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000
1979	119.3000	108.8000	102.3000	100.7000	95.20000	113.9000	117.8000	131.9000	106.9000	120.5000	102.0000
1980	137.8000	120.3000	103.9000	106.8000	89.30000	126.8000	122.8000	180.5000	110.2000	134.4000	133.1000
1981	164.2000	132.8000	109.1000	95.30000	47.60000	142.5000	136.1000	219.2000	93.70000	91.70000	199.6000
1982	135.0000	131.7000	159.8000	69.50000	67.90000	161.8000	115.2000	405.9000	113.6000	82.90000	313.4000
1983	96.10000	117.3000	152.2000	46.30000	19.00000	140.0000	80.60000	197.1000	91.70000	62.50000	497.5000
1984	99.50000	122.6000	135.1000	57.50000	135.7000	131.0000	82.90000	148.4000	91.30000	50.80000	348.0000
1985	108.7000	127.3000	122.0000	74.50000	123.8000	146.0000	96.90000	74.60000	100.2000	97.40000	403.5000
1986	93.50000	120.1000	150.8000	64.60000	221.4000	145.6000	71.50000	104.7000	79.60000	60.70000	666.3000
1987	97.10000	125.8000	167.6000	55.80000	275.0000	163.8000	58.90000	124.2000	26.00000	29.60000	894.6000

obs	IFB	PROIN	FBOT	FBOP	FBDEP	FBCT	FBOP	FBCEP	TASAS
1978.06	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000	100.0000
1978.07	100.6000	98.6000	100.9000	99.4000	101.7000	99.8000	101.5000	103.1000	100.0000
1978.08	99.8000	101.4000	99.3000	95.0000	107.4000	101.7000	104.7000	102.6000	100.0000
1978.09	96.3000	96.6000	99.9000	98.9000	101.7000	101.5000	105.9000	100.1000	100.0000
1978.10	102.2000	103.3000	100.3000	101.5000	110.4000	104.1000	106.8000	103.8000	103.5000
1978.11	98.1000	101.9000	99.6000	102.6000	112.5000	106.2000	109.7000	112.9000	101.5000
1978.12	99.9000	101.7000	100.3000	105.2000	103.6000	110.1000	112.9000	124.7000	101.5000
1979.01	102.9000	102.7000	99.4000	96.6000	115.1000	108.6000	110.1000	113.3000	101.5000
1979.02	103.2000	99.1000	102.2000	95.7000	123.6000	107.6000	110.9000	111.7000	102.5000
1979.03	109.4000	110.5000	103.8000	90.9000	110.9000	110.2000	113.2000	116.2000	102.0000
1979.04	103.3000	101.3000	104.9000	90.0000	135.8000	109.2000	114.5000	110.1000	104.5000
1979.05	114.1000	110.7000	104.4000	94.5000	135.0000	110.7000	117.9000	104.6000	103.5000
1979.06	119.3000	108.8000	102.4000	100.7000	95.6000	113.8000	117.8000	131.8000	102.0000
1979.07	119.1000	110.8000	103.8000	101.1000	99.2000	114.2000	116.6000	131.5000	103.5000
1979.08	126.4000	110.9000	103.8000	101.5000	99.7000	119.1000	118.0000	145.9000	104.0000
1979.09	96.8000	106.5000	103.0000	102.5000	98.5000	118.6000	119.7000	154.3000	106.9000
1979.10	121.7000	115.6000	103.7000	105.6000	96.8000	121.4000	121.3000	153.5000	110.4000
1979.11	123.2000	114.5000	104.9000	114.3000	94.6000	122.4000	123.1000	164.4000	112.4000
1979.12	132.7000	113.9000	103.7000	111.4000	92.9000	127.0000	124.9000	178.5000	112.9000
1980.01	121.8000	113.5000	99.5000	106.4000	89.5000	121.6000	120.8000	164.5000	111.9000
1980.02	122.7000	113.8000	98.6000	104.8000	89.1000	121.5000	119.2000	165.4000	118.6000
1980.03	127.8000	118.1000	99.5000	110.7000	88.1000	121.4000	121.7000	159.6000	126.7000
1980.04	123.9000	114.7000	102.1000	109.9000	102.7000	119.3000	119.5000	162.5000	132.2000
1980.05	128.3000	120.5000	103.1000	110.7000	97.9000	120.9000	120.8000	167.7000	137.6000
1980.06	137.8000	120.3000	103.9000	106.9000	89.0000	126.5000	122.8000	190.5000	138.1000
1980.07	137.8000	119.8000	102.8000	110.1000	106.2000	125.3000	123.4000	168.9000	139.1000
1980.08	134.6000	121.4000	103.6000	108.3000	96.6000	127.0000	124.4000	184.6000	136.6000
1980.09	132.8000	117.9000	103.1000	103.9000	118.5000	127.0000	127.1000	175.4000	143.6000
1980.10	144.1000	126.5000	102.1000	109.7000	102.8000	129.2000	129.0000	183.5000	145.0000
1980.11	139.6000	121.9000	103.6000	109.3000	102.4000	132.1000	132.2000	160.2000	152.5000
1980.12	146.3000	124.7000	104.1000	115.8000	103.3000	138.4000	132.3000	232.3000	166.8000
1981.01	143.9000	121.5000	107.4000	109.6000	48.6000	133.0000	126.0000	211.9000	179.2000
1981.02	146.8000	121.2000	106.1000	107.8000	47.5000	132.2000	126.0000	202.0800	184.2000
1981.03	161.3000	131.1000	109.5000	107.2000	47.8000	135.9000	127.7000	227.2000	169.1000
1981.04	150.0000	126.6000	108.4000	103.9000	45.5000	137.1000	129.6000	212.5000	187.1000
1981.05	156.4000	132.0000	108.5000	103.0000	47.3000	138.3000	132.9000	213.5000	193.6000
1981.06	164.2000	132.8000	109.1000	95.3000	47.2000	142.5000	136.1000	219.1000	199.0000
1981.07	169.5000	135.9000	120.4000	101.2000	60.3000	146.0000	140.7000	221.3000	199.5000
1981.08	154.7000	132.3000	123.4000	100.8000	105.5000	148.9000	136.9000	246.1000	207.4000
1981.09	147.7000	131.3000	123.3000	95.0000	80.1000	149.5000	137.0000	248.1000	216.8000
1981.10	166.1000	135.3000	122.7000	98.1000	78.4000	151.7000	136.9000	254.2000	227.7000
1981.11	151.1000	130.0000	124.7000	96.2000	79.1000	154.8000	135.6000	237.5000	226.2000
1981.12	152.4000	129.0000	131.3000	96.9000	74.4000	163.4000	139.4000	340.8000	227.7000
1982.01	138.7000	127.9000	126.3000	87.3000	82.6000	152.3000	134.8000	265.0000	237.6000
1982.02	150.3000	128.6000	177.6000	89.1000	33.2000	179.0000	130.4000	475.2000	241.1000
1982.03	151.9000	139.6000	170.6000	86.6000	76.2000	176.0000	130.6000	457.7000	249.5000
1982.04	139.6000	128.6000	166.3000	77.5000	57.9000	168.6000	125.2000	415.4000	247.5000
1982.05	133.8000	133.7000	162.7000	72.7000	83.3000	165.3000	121.4000	410.2000	280.2000

obs	IFB	PROIN	FBOT	FBONP	FBDEP	FBCT	FBONP	FBCEP	TASAS
1982.06	135.0000	131.7000	159.8000	69.50000	68.10000	161.7000	115.2000	405.8000	313.4000
1982.07	132.5000	130.4000	156.7000	73.00000	97.50000	155.9000	112.9000	374.9000	341.6000
1982.08	132.3000	128.6000	180.5000	67.20000	107.8000	156.6000	100.2000	419.4000	374.8000
1982.09	114.7000	121.0000	172.5000	66.50000	91.20000	143.3000	100.6000	297.8000	350.5000
1982.10	113.0000	122.0000	162.9000	64.80000	88.80000	137.8000	102.7000	220.7000	349.5000
1982.11	104.6000	119.0000	154.4000	65.90000	44.40000	128.2000	100.7000	177.1000	350.5000
1982.12	98.40000	117.7000	175.5000	66.10000	72.10000	159.3000	95.50000	210.3000	358.4000
1983.01	89.40000	113.5000	166.3000	53.00000	68.40000	147.6000	86.40000	205.1000	387.6000
1983.02	93.90000	114.6000	160.3000	50.30000	64.90000	146.0000	82.80000	192.7000	426.7000
1983.03	98.20000	119.2000	158.7000	49.00000	52.50000	135.6000	81.90000	172.6000	441.1000
1983.04	96.30000	117.9000	164.1000	49.60000	55.60000	145.2000	84.60000	196.4000	461.4000
1983.05	97.50000	119.6000	151.3000	48.80000	44.00000	137.4000	80.60000	228.0000	471.3000
1983.06	96.10000	117.3000	152.2000	46.40000	19.30000	140.0000	80.50000	197.0000	497.5000
1983.07	95.20000	116.9000	148.9000	50.30000	29.60000	133.7000	80.80000	184.2000	488.6000
1983.08	91.80000	117.3000	148.4000	48.80000	33.10000	134.1000	80.30000	182.8000	478.2000
1983.09	88.20000	112.2000	148.7000	49.40000	23.30000	130.2000	78.80000	172.5000	475.2000
1983.10	93.60000	114.9000	147.0000	44.20000	48.60000	134.1000	79.90000	178.0000	459.4000
1983.11	97.80000	114.9000	144.6000	46.70000	61.50000	131.2000	79.60000	159.9000	451.5000
1983.12	88.70000	112.2000	142.5000	60.70000	128.0000	132.9000	79.50000	164.8000	451.5000
1984.01	84.50000	113.6000	146.5000	57.70000	127.9000	131.0000	75.90000	160.6000	436.6000
1984.02	91.50000	118.2000	144.9000	56.10000	130.8000	129.1000	74.30000	152.3000	412.9000
1984.03	95.50000	124.1000	139.8000	57.20000	124.4000	129.1000	74.60000	150.5000	394.6000
1984.04	90.30000	114.9000	139.4000	55.30000	137.7000	127.1000	75.20000	152.6000	373.8000
1984.05	97.80000	123.3000	135.2000	54.70000	149.8000	128.4000	81.20000	148.5000	352.0000
1984.06	99.50000	122.6000	135.1000	57.50000	135.4000	131.0000	82.90000	148.4000	348.0000
1984.07	108.3000	124.4000	136.0000	64.80000	140.7000	134.1000	85.00000	149.8000	363.9000
1984.08	105.3000	123.9000	136.2000	68.80000	143.2000	135.6000	86.60000	142.3000	362.4000
1984.09	103.6000	118.9000	130.9000	72.10000	136.7000	135.5000	88.50000	142.9000	352.5000
1984.10	109.1000	124.3000	131.8000	74.10000	149.6000	135.4000	90.50000	150.3000	345.5000
1984.11	104.8000	125.1000	131.2000	76.80000	166.1000	140.1000	94.40000	145.1000	325.7000
1984.12	104.8000	121.1000	131.1000	76.30000	172.7000	142.9000	98.70000	143.4000	315.3000
1985.01	101.5000	123.4000	126.4000	69.70000	126.2000	146.5000	91.20000	81.10000	311.9000
1985.02	102.6000	125.8000	122.0000	70.20000	142.9000	142.5000	91.60000	78.70000	312.4000
1985.03	105.2000	131.0000	121.9000	70.70000	136.0000	141.5000	93.90000	73.80000	312.4000
1985.04	107.5000	125.4000	122.7000	73.50000	139.7000	142.6000	92.30000	74.30000	323.8000
1985.05	113.8000	131.5000	124.7000	73.10000	115.9000	146.2000	97.60000	69.20000	368.3000
1985.06	108.7000	127.3000	122.1000	74.50000	123.5000	146.0000	96.90000	74.50000	403.5000
1985.07	114.5000	131.9000	139.7000	77.90000	144.5000	156.8000	97.80000	87.10000	436.6000
1985.08	109.7000	129.4000	139.9000	78.30000	143.4000	153.9000	94.70000	87.60000	455.0000
1985.09	108.2000	124.7000	141.3000	78.00000	155.6000	154.9000	92.00000	90.90000	473.8000
1985.10	112.4000	129.1000	143.1000	74.00000	171.6000	158.4000	92.60000	94.40000	505.4000
1985.11	108.2000	127.6000	146.0000	77.70000	178.1000	161.8000	91.80000	94.30000	538.6000
1985.12	103.9000	123.4000	151.5000	76.60000	185.0000	163.5000	85.00000	95.80000	514.4000
1986.01	100.8000	121.9000	148.6000	75.30000	159.5000	145.3000	80.40000	100.3000	514.4000
1986.02	98.90000	123.3000	161.0000	72.40000	240.5000	153.5000	82.60000	107.4000	514.4000
1986.03	99.60000	123.0000	147.3000	66.30000	220.0000	140.4000	75.60000	98.20000	602.5000
1986.04	103.3000	127.3000	148.5000	65.30000	211.3000	141.2000	73.90000	100.1000	605.0000
1986.05	102.0000	125.9000	150.9000	64.90000	218.8000	145.6000	71.40000	99.80000	641.6000

obs	IFB	PROIN	FBOT	FBONP	FBDEP	FBCT	FBCNP	FBCEP	TASAS
1986.06	93.50000	120.1000	150.8000	64.60000	220.9000	146.6000	71.50000	104.7000	666.3000
1986.07	94.40000	121.5000	153.0000	65.20000	184.1000	144.3000	69.70000	105.6000	705.9000
1986.08	86.60000	118.2000	155.2000	65.20000	216.6000	146.5000	68.00000	106.5000	705.9000
1986.09	88.80000	115.4000	160.1000	65.30000	223.6000	148.8000	67.00000	116.2000	659.9000
1986.10	94.60000	118.9000	158.5000	62.20000	224.3000	149.2000	65.40000	114.7000	809.9000
1986.11	87.60000	117.5000	157.5000	63.30000	240.3000	150.0000	64.20000	116.4000	890.6000
1986.12	84.40000	116.7000	157.1000	59.00000	239.9000	149.8000	61.60000	118.8000	945.5000
1987.01	84.90000	116.4000	171.8000	59.00000	259.9000	165.1000	60.00000	129.1000	983.2000
1987.02	84.10000	117.7000	172.4000	57.10000	262.8000	151.3000	57.90000	131.8000	983.2000
1987.03	84.10000	125.0000	172.1000	52.60000	268.5000	159.0000	58.20000	136.8000	925.7000
1987.04	89.40000	120.0000	168.0000	54.60000	264.7000	157.9000	56.60000	125.8000	925.7000
1987.05	94.70000	127.0000	167.1000	54.20000	269.0000	158.5000	57.10000	128.1000	925.7000
1987.06	97.10000	125.8000	167.8000	55.80000	275.0000	163.8000	58.90000	124.1000	894.6000
1987.07	98.70000	127.6000	168.3000	70.10000	261.2000	160.3000	60.00000	125.3000	894.6000
1987.08	90.00000	124.8000	162.6000	62.20000	259.7000	158.5000	60.10000	124.8000	894.6000
1987.09	96.50000	123.9000	161.0000	63.50000	268.7000	140.2000	61.80000	129.7000	886.6000
1987.10	103.6000	128.9000	157.1000	62.30000	243.1000	156.1000	65.20000	126.7000	706.4000
1987.11	99.90000	128.2000	158.3000	57.30000	281.2000	152.2000	66.30000	120.9000	823.3000
1987.12	100.5000	143.0000	174.8000	52.00000	300.4000	149.2000	61.70000	154.0000	889.6000
1988.01	69.30000	136.5000	152.2000	45.00000	258.8000	134.8000	49.00000	136.8000	1002.500
1988.02	69.00000	136.7000	145.6000	45.50000	243.1000	131.9000	45.00000	140.3000	1709.400
1988.03	72.80000	139.9000	133.9000	45.50000	233.4000	136.6000	43.00000	149.0000	1466.300
1988.04	69.30000	136.6000	130.5000	49.40000	224.7000	132.5000	43.30000	171.4000	1466.300
1988.05	73.70000	136.6000	129.5000	54.50000	235.6000	138.0000	45.00000	161.3000	739.1000
1988.06	76.30000	137.7000	127.9000	51.50000	245.5000	138.5000	48.30000	176.6000	469.3000

BIBLIOGRAFIA

CAPITULO I

1. Kalecki, Michael. Teoría de la Dinámica Económica. Ensayo sobre los movimientos cíclicos y a largo plazo de la economía capitalista. Ed. FCE. México, 1984.
2. Kalecki. Op.Cit. p. 52
3. Ibid. p.57
4. Ibid. p.94
5. Minsky, Hyman P. "Los procesos financieros capitalistas y la inestabilidad del capitalismo" en Investigación Económica. Ed. Fac. Economía UNAM. No. 167. México, 1984.
6. Minsky, M. Op.Cit. p. 210
7. Quijano, José Manuel. "El financiamiento al sector industrial: diagnóstico y propuestas de política" en Finanzas, Desarrollo y Penetración Extranjera. Ed. Univ. Autónoma de Puebla. México, 1985.
8. Quijano, J.M. Op.Cit. pp.154-155
9. Marx, Carlos. EL CAPITAL. Crítica de la Economía Política. Ed. Fondo de Cultura Económica. Tomo I México, 1982. pp 528-529.
10. Marx, Carlos. Op.Cit. p. 529
11. Marx, Carlos. Op.Cit. p. 530
12. Cardero, Ma. Elena y Quijano, José Manuel. "Expansión y Estrangulamiento Financiero, 1978 - 1981" en Economía Mexicana. Num. 4. CIDE México 1982 p. 183
13. Marx, Carlos. Op.Cit. Tomo III p. 264
14. Ibid. p. 270
15. Ibid. p.414

16. Brunhoff, Suzanne. La Política Monetaria. Ed. Siglo XXI. México, 1984. pp. 75-76.
17. Brunhoff, S. Op.Cit. p. 104.
18. "El desarrollo reciente del sistema financiero de América Latina." CEPAL p. 86
19. Marx, Carlos. Op.Cit. Tomo III p. 341
20. Ibid. p. 361
21. Kalecki. Op. Cit. p. 52
22. Ibid. p. 75
23. Ibid. p. 77
24. Keynes, J.M. Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero. Ed. Fondo de Cultura Económica. México, 1983.
25. Argadoña, Antonio. La Teoría Monetaria Moderna. De Keynes a la década de los 80's. Ed. Ariel. España, 1981 p. 269
26. Galbis, Vicente. "Aspectos teóricos de las políticas de tasas de interés en países en desarrollo". Ensayos. Ed. CENILA. No. 46. México, 1981.
27. Galbis, V. Op.Cit. p. 1
28. Ibid. p. 27
29. Lichtensztein, Samuel. "Enfoques y categorías de la política económica" en Lecturas de Política Económica. Ed. Ediciones de Cultura Popular. México, 1985. p 22.
30. Brunhoff, S. Op. Cit. pp. 9-10
31. López G., Julio. La Economía del Capitalismo Contemporáneo. Teoría de la demanda efectiva. Ed. Fac. de Economía UNAM. México, 1987. pp 172-173

BIBLIOGRAFIA

CAPITULO II

1. Huerta, Arturo. Economía Mexicana. Más Allá del Milagro. Ed. de Cultura Popular. México 1986. p. 41
2. Huerta, Arturo. Ibid. p. 67
3. Huerta, Arturo. Ibid. p. 76
4. CEPAL. "El Desarrollo Reciente del Sistema Financiero de América Latina" en Desarrollo Latinoamericano. José Serra. Lecturas del Fondo No. 6. Ed. FCE. p. 95
5. Villarreal, René. La Contrarrevolución Monetaria. Teoría, Política Económica e Ideología del Neoliberalismo. Ed. Oceano, México 1984. p. 401
6. Alejo, Fco. Javier. "Racionalidad Económica y Política de los Programas de Estabilización Económica" en México Ante la Crisis. Ed. Siglo XXI. México, 1986. p. 350
7. Alejo, Fco. Javier. Ibid. p. 352
8. Quijano, José Manuel. Antia Berhens Fernando. "La Deuda Externa Mexicana en el Periodo 1970-1984" en Finanzas, Desarrollo Económico y Penetración Extranjera. Num. 2. Colección Pensamiento Económico. Ed. Universidad Autónoma de Puebla. México, 1985.
9. Quijano, José Manuel. Antia, Fernando. Ibid p. 112
10. Quijano, José Manuel. Antia, Fernando. Ibid. p. 127
11. Quijano, José Manuel. Cardero, Ma. Elena "Expansión y Estrangulamiento financiero, 1973-1981" en Economía Mexicana. No. 4. México, 1982.
12. Quijano, José Manuel. Antia, Fernando. Op. Cit. pp 125-126
13. Sánchez Martínez, Hilda. "La Banca Nacionalizada: Algunas Reflexiones sobre el Actual Proceso de Reestructuración" en Finanzas, Desarrollo Económico y Penetración Extranjera. No. 2. Colección Pensamiento Económico. Ed. Universidad Autónoma de Puebla. México, 1985. p. 249 (Nota de pie de página).
14. La información de este apartado corresponde a la consulta de fuentes tales como: periódicos, Indicadores Económicos del Banco de México, revistas y el Informe Anual del Banco de México. Varios años.

15. Plan Nacional de Desarrollo. Poder Ejecutivo Federal. Resumen. Mayo 1983. SPP. p. 19
16. Ibid. p. 26
17. Ibid. p. 26
18. "El Nuevo Papel del Banco en Países Fuertemente Endeudados" en Finanzas y Desarrollo. Septiembre 1986. Vol. 33. No. 3. p. 25
19. "Los Créditos del Banco Mundial para Ajuste Estructural" en Finanzas y Desarrollo. Junio, 1987. Vol. 24. No. 2. p. 7.
20. Ibid. p. 9
21. Programa Nacional de Financiamiento al Desarrollo 1984-1988 Poder Ejecutivo Federal. Julio 1984. SHCP. p. 94
22. Quijano, José Manuel. "El Financiamiento al Sector Industrial: Diagnóstico y Propuesta de Política" en Investigación Económica. 169. Julio-Septiembre 1984. p. 102
23. "Programa Nacional de Fomento Industrial y Comercio Exterior 1984 - 1988" en El Mercado de Valores Año XLIV, Num. 39 Septiembre de 1984. Suplemento.
24. "Promoción de Inversión Extranjera" en El Mercado de Valores. Año XLIV. No. 9. Febrero 27 de 1984. pp 211-213.
25. "Fomento a la exportación de manufacturas" en El Mercado de Valores. Año XLII No. 21. Mayo 24 de 1982. México. pp. 521-254.
26. EBONAEIDE. p. 149
27. Quijano, José Manuel. "El Financiamiento al De Cit. pp 192-194.
28. "Operatividad Bursátil" en Expansión 1985. Vol. XVII. Marzo 6. No. 410. p. 38
29. Ibid p. 42
30. PRONAFIDE p. 110
31. "Disposiciones para las sociedades de inversión de capital de riesgo" en El Mercado de Valores. Año XLVI. No. 3. Enero 20 de 1986. México, p.p. 66-68.
32. Programa Operativo Anual de Financiamiento (POAF) 1988 p. 3
33. Ibid. 1988 p.8

34. Ibid. 1988 p. 11

35. Ibid. 1988 p. 66

36. Lo anteriormente descrito se puede sintetizar en el cuadro del capítulo III.

BIBLIOGRAFIA

CAPITULO III

1. Análisis 1979. La Economía Mexicana. Grupo Editorial Expansión. p. 143
2. QUIJANO, JOSE MANUEL (1985). Finanzas. Desarrollo Económico y Penetración Extranjera. "El financiamiento al sector industrial: diagnóstico y propuestas de política". Ed. Universidad Autónoma de Puebla. Colección Pensamiento Económico 2. México. p. 185
3. Illanes Diaz Rivera, Emilio. "La Inversión Privada en México" en Finanzas. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas. Año XV. No. 11. 1986. p. 108
4. Análisis 1979 y Análisis 1980. Op.Cit.
5. Jacobs, Eduardo. "La Evolución Reciente de los Grupos de Capital Privado Nacional" en Economía Mexicana. No. 3. CIDE México, 1981. pp. 23-24
6. Análisis 1986. Op.Cit.
7. Illanes Diaz Rivera, Emilio. "La Inversión ..." Op.Cit. p. 108
8. Análisis 1984. Op.Cit. pp. 77 - 81
9. Análisis 1986. Ibid. p. 69
10. Programa Operativo Anual de Financiamiento. 1986, 1987, 1988 SHCP
11. Programa Operativo Anual de Financiamiento. 1988 p. 36