

40862



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO**

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES

CAMPUS ARAGÓN

**“MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR
INDUSTRIAL”
(Evolución Reciente y Perspectivas)**

**T E S I S
PARA OBTENER EL GRADO DE
MAESTRO EN ECONOMIA
FINANCIERA
P R E S E N T A :**

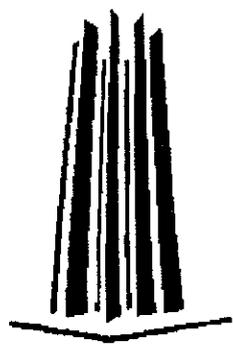
ING. JOAQUIN BERMEJO AQUINO

**ASESOR :
MTRO. JOSE LUIS MARTINEZ MARCA**

MEXICO.

279608

2000





Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

AGRADECIMIENTOS

Mi vida es muy hermosa, porque todos los problemas que permanentemente debo y seguiré teniendo los he resuelto y esto me hace sentir feliz; a mis 57 años de edad no hay nada que me sea ajeno pues solamente por este hecho voy a mencionar los nombres tanto de mujeres y hombres benefactores de la humanidad que por lo menos alguna vez en mi vida he escuchado, leído o conocido a los cuales recuerdo con mucho amor:

Demóstenes, Cicerón, Cristo, Pocio Pilatos, San Pedro, San Pablo, Judas Iscariote, Moisés, Santo Tomás de Aquino, Buda, Mahoma, Yaser Arafat, Mandela, Wiston Churchil, Charles de Gouille, Nikita Kruschov, Bertran Rusell, José Martí, José de San Martín, Cristobal Colón, Hernán Cortés, Fray Bartolomé de las Casas, Vasco de Quiroga, José Bermejo, Quetzalcóatl, Cuahutémoc, Moctezuma Ilhuicamina, Las Tribus Nahuatlacas, Kanek, Marx, Lenin, Engels, Trosky, Bujarin, Koch, Voltaire, Lovoaisier, Esposos kurie, Nobel, Waington, Linconl, Luter King, César Chávez, Gandi, Miguel Hidalgo y Costilla, Allende, Abasolo, La Corregidora de Querétaro, El Pípila, Morelos, Mariano Matamoros, Vicente Guerrero, Hermenegildo Galeana, Nicolás Bravo, Iturbide, Guadalupe Victoria, Benito Juárez, Sebastian Lerdo de Tejada, Francisco Zarco, Belisario Dominguez, Guillermo Prieto, Jaime Nunó, Ignacio Zaragoza, Gral. Negrete, Juan N. Mendéz, Porfirio Díaz, Ignacio Comomford, Fco. González Bocanegra, Hermanos Flores Magón, Fco. Villa, Emiliano Zapata Salazar, Jesús Chávez Carrera, Otilio Montañó, Venustiano Carranza, Alvaro Obregón, Fco. I. Madero, José Ma. Pino Suárez, Isabel la Católica, Sor Juana Inés de la Cruz, Amado Nervo, Ricardo López Méndez, Jesús Flores Aguirre, Pablo Neruda, José Recek Saade, Rafael Cabrera, Rafael López Velarde, Blanco Belmonte, Augusto Cesar Sandino, Yon Sosa, Arturo Gámiz, Lucio Cabañas, Genaro Vázquez Rojas, Lázaro Cárdenas del Río, Che Guevara, Fidel Castro Ruz, David Alfaro Siqueiros, O'gorman, Diego Rivera, Clemente Orozco, Frida Kalo, Valentín Campa, Demetrio Vallejo, Subcomandante Marcos, Samuel Ruiz, Rodrigo Vera, Felipe Arizmendi, Freud, José Vasconcelos, Salvador Torres Qintero, Jorge Negrete, Pedro Infante, Lucha Reyes, Efraín Huerta, Arrigo Cohen, Manuel M. Flores, Napoleón Bonaparte, Niños Héroe de Chapultepec, Javier Barros Sierra, Wilfrido Massieu, José Othón de Mendizábal, Carlos Vallejo Márquéz, Juan de Dios Bátiz, Carlos Matus, Dimas, Gestas, Ruben Jaramillo, Rigoberta Menchú Toons, Rosario Ibarra de Piedra, Cuahutémoc Cárdenas Solórzano, Heberto Castillo, Keynes, Jaime Sabines, Wilhelm Reich, Carlos Fuentes, Carlos Monsiváis, Pablo González Casanova Galeno, Michel Faucult, Ignacio Manuel Altamirano, Comandante Ramona, Ofelia Medina, Mao Tse Tun, Confucio, Neri Vela, Lao Tse, Nietzsche, Galileo, Copérnico, Newton, Oparin, Carlos Darwin, Oppenheimer, Eaistein, Pedro Ramírez Vázquez, Mario Pani, Hitler, Musolini, Nikita Kroschok, José Saramago, Mario Benedetti, Erick From, Salvador Allende, Hermanos Aquiles Serdán, Juan Rulfo, Mariano Aзуela, Enrique González Martínez, Arnulfo Romero, Omar Torrijos, Oscar Chávez, Tupac Amaru, Mercedes Sosa, Pepé Guizar, Pérez Prado, José Alfredo Jimenez, Juan Gabriel, Vicente Fernández, Atahualpa Yupanqui, Nabor Carrillo, Rafael Chávez Texeiro, Jorge Camarena, Bill Gates, Elvis Prestley, Juan XXIII, Pavarotti, Plácido Domingo, Amalia Solórzano, Lola Beltrán, Mantey Segundo, Gabino Barrera, Alfonso García Robles, Cantinflas, Nicandro Castillo, Manuel Marcué Pardiñas, Guillermo Aguirre y Fierro, Gregorio de Gante, Antonio Mendiz Bolio, Alfredo R. Plasencia, Rubén Darío, Nicolás Guillén, Beto Avila, Joaquín Capilla, The Doors, Rolling Stones, Macedonio Alcalá, Marimba Nandayapan, Los Tigres del Norte, Cruz Lizárraga, Miguel de Cervantes Saavedra, Miguel Angel Buenarotti, Milton Fredman, Leonardo Pérez González.....

A mi Madre

Juanita Aquino Martínez

*Quien me enseñó que el amor es la medicina
para cualquier enfermedad, me enseñó a
declamar y a reír.*

A mi Padre

Eustolio Bermejo Hernández (Finado)

*Quien me enseñó a no ser corrupto,
ser leal y de convicciones.*

A mis Hermanos

Valois, Arturo, Ana María, Fernando, Joel,

Gonzalo, Ramiro y Tonatiuh

*Quienes me han transmitido la fortaleza, fuerza de
Voluntad y tenacidad.*

A mi asesor de tesis

Maestro José Luis Martínez Marca

*De quien aprendí su humanismo, sencillez,
humildad y considero es mi mejor amigo.*

Al Dr. Genaro Padilla Nibra

Ejemplo, por sus valores morales y

Ética profesional.

*A todos los maestros del Posgrado de ENEP Campus
Aragón, de quienes aprendí a amar a la UNAM.*

*Al Instituto Politécnico Nacional, por haberme
brindado la oportunidad de estudiar el posgrado
en la institución hermana que es la
Universidad Nacional Autónoma de México.*

A mis Alumnos

Libros de la vida y el aprendizaje.

*A mis maestros del Centro Nacional para la
Formación de Oradores A.C.
Gabriela Hurtado Avilés, Martha Cruz Francisco,
Guillermo Rafael Pérez Tapia, Cuahutémoc Montes
de Oca Ramírez, Marxlenin Zapa Yáñez y
Felipe Cruz García.
¡Gracias por permitirme admirarlos!*

*A los abogados
Cristina Cruz León, Pedro Castillo Frago y
Ma. De Lourdes Velázquez.
De quienes aprendí a ser honesto.*

*A las maestras
Norma Reyes Tecontero, Yolanda Sánchez
Campos, María del Pilar García Villanueva.
De quienes aprendí a ser amigo.*

*A la compañera de mi vida
.....Sólo en mi mente es donde vive ella....*

*A Piaxtla, Puebla
Pueblo que me vio nacer, Bellísimo.*

Introducción

I.- Aspectos Conceptuales sobre los Instrumentos de Financiamiento del Sector Industrial.	1
1.- Determinantes de la Inversión en la Economía	1
1.1. El Financiamiento: Mercados e Instrumentos	8
1.2. El Mercado de Capitales y el Mercado de Dinero	11
2.- Importancia del Crédito en el Desarrollo del Sector Real de la Economía	15
2.1. Modalidades del Créditos	17
3.- El Análisis de Riesgo en la Determinación del Crédito	19
3.1. El Riesgo de las Empresas y/o Beneficiarios	22
3.2. El Riesgo en la Decisión de Invertir	23
3.3. Tipos de Riesgo	24
3.4. Consideraciones para Conformar un Portafolio de Inversión	25
4.- Los Flujos Internacionales de Capital y los Conglomerados Industriales	26
II.- El Financiamiento de la Industria Mediante el Sistema Bancario Formal.	31
1.- Importancia del Cambio Estructural en el Sector Industrial de México	31
2.- Evolución del Crecimiento de la Producción Industrial	36
3.- Comportamiento por Rama de Actividad de las Manufacturas	40
4.- Crédito Otorgado por la Banca Comercial al Sector Privado no Financiero	46
III.- Instrumentos de Financiamiento a Través del Mercado de Dinero.	52
1.- Importancia del Mercado de Dinero en México como Mecanismo de Financiamiento al Sector Industrial	52
1.1. Fuentes de Financiamiento	53
1.2. Las Empresas en el Mercado de Dinero	55

2.- Tasas de interés y Tipo de Cambio en el Financiamiento de la Industria	58
2.1. Las Tasas de Interés	58
2.2. Expectativas de las Tasas al Alza	60
2.3. Tipo de Cambio	62
2.4. La Tarea de los Bancos Centrales	63
3.- Emisión de Papel Comercial por el Sector Industrial	64
3.1. Instrumentos de Deuda Denominados en Pesos	65
3.2. Tipos de Papel Comercial	68
3.3. Procedimiento para la Colocación de Valores de Emisoras Privadas	70
4.- Otros Instrumentos de Inversión del Mercado de Dinero	73
IV.- Instrumentos de Financiamiento a Través del Mercado Internacional.	76
1.- Importancia del Financiamiento Externo hacia el Sector Industrial	76
2.- Emisión de Instrumentos de Financiamiento en el Mercado Internacional	90
3.- Perspectivas del Financiamiento Internacional Hacia Economías Emergentes	101
V.- Conclusiones y Perspectivas	113
Anexo Estadístico	
Bibliografía	

Introducción

La globalización de la economía mexicana, iniciada desde mediados de la década de los ochentas marcó un parteaguas en el paradigma económico que se tenía como referencia para la conducción de la política económica, el Neoliberalismo Económico surgió como la base en la conducción del desenvolvimiento en nuestro país.

La ruptura con el Modelo de Sustitución de Importaciones y el abandono parcial de la política Keynesiana dio su lugar a la llamada Política Económica Neoliberal, que establecía en principio que la regulación del mercado debería darse en función del libre juego entre la oferta y demanda, en consecuencia se establece una reforma estructural al estado en el sentido de que su participación dentro de la economía se circunscribiría sólo al ámbito de sus funciones básicas de seguridad social, salud y provisión de los servicios públicos y la de promover la inversión privada como eje central del crecimiento.

Otras reformas además de la del estado deberían también llevarse a cabo, con el fin de establecer un proceso claro de globalización de la economía, de esta forma se procedió a la promoción del cambio estructural del sector real de la economía con énfasis en el sector industrial a fin de poder enfrentar la competencia internacional y cuadyubar a su modernización y capitalización posterior. La desregulación del sector financiero y la apertura comercial serían parte importante del modelo neoliberal en el sentido que permitirían la participación del capital extranjero dentro del sector financiero de la economía que conjuntamente con la reducción de las tarifas arancelarias y la eliminación de topes a la importación de mercancías facilitarían la participación de los agentes económicos privados en todo tipo de actividad económica con excepción de aquellas reservadas al sector público como la explotación y extracción del petróleo.

Con la reforma y desregulación del sector financiero, se facilitaría la promoción del financiamiento al sector privado no financiero y por consecuencia proveer de recursos a la industria para su modernización y crecimiento, para poder estar en condiciones de enfrentar la competencia internacional que se generaría de manera clara con la firma del Tratado de Libre Comercio con Norteamérica a partir de 1994. Así el financiamiento al sector industrial jugaría un papel importante en el proceso de crecimiento de este sector, además de que la política económica promovería la estabilidad del tipo de cambio, la reducción de la inflación y por consecuencia la reducción en términos reales de las tasas activas de interés al sector industrial.

Adicionalmente, con las facilidades otorgadas a la inversión extranjera tanto de cartera como directa facilitaría contar a la economía con recursos externos para el financiamiento industrial a un costo más competitivo internacionalmente, con este tipo de reformas se pudo observar desde el inicio de la década de los noventa un crecimiento importante de las entradas de capital externo. Así mismo, la internacionalización de la Bolsa de Valores de México facilitó la creación de nuevos instrumentos de financiamiento para el sector industrial entre los que destacan los derivados como los American Depositary Recips (ADR's) y American Depositary Securitys (ADS's) y más recientemente los contratos de futuros tanto de bienes como de monedas y tasas de interés lo cual proporciona una mayor certidumbre a la inversión.

Derivado de lo anterior resulta relevante el análisis de los mecanismos con los que actualmente cuenta el sector industrial para su financiamiento y modernización a luz del proceso de globalización económica por el que atraviesa la economía mexicana en la actualidad.

Los objetivos más importantes del proyecto de tesis que se presentan son:

- i).- Determinar cuál ha sido la importancia de los nuevos instrumentos de financiamiento para el sector industrial durante los últimos diez años.
- ii).- Cual de los mercados de crédito actuales tienen una mayor participación en el financiamiento al sector real de la economía no financiero y en particular al sector industrial.
- iii).- Es factible que ante la contracción del crédito actual que se registra en la economía pueda reactivarse en los próximos cinco años hacia el sector industrial o bien la industria seguirá padeciendo una escasez del crédito.
- iv).- Que posibilidades existen para que el sector industrial cuente con mecanismos de fondeo competitivos en términos de tasas de interés con relación a los existentes a nivel internacional.
- v).- Es factible que el proceso de globalización económica permita contar al sector industrial con más y mejores recursos para promover la inversión y el empleo.

Lo anterior se desprende en base a la alta volatilidad financiera que se presentó en los mercados internacionales desde finales de 1998, implicó una fuerte restricción para la

entrada de capitales hacia las economías emergentes y planteó un problema importante para la disponibilidad de recursos para el financiamiento del sector industrial traduciéndose esto en una elevación del costo de fondeo de las empresas tanto por el lado de las tasas de interés domésticas como por la inestabilidad del tipo de cambio lo que redundó en una reducción de la inversión y por consecuencia en las expectativas de crecimiento económico previstas inicialmente para la economía mexicana..

Lo anterior remarcó la importancia que debe observar una economía emergente en el sentido de fortalecer su ahorro interno y depender en menor medida de la captación de recursos externos provenientes de la inversión extranjera de cartera y directa. En este sentido dada la globalización económica resulta en la actualidad un problema relevante a resolver el que el sector industrial diversifique sus instrumentos de financiamiento a fin de evitar hasta donde sea posible los efectos de los vaivenes del mercado financiero internacional sobre su costo del crédito.

Pese a que la economía mexicana en 1998, contaba con un marco macroeconómico sólido en relación a otras economías de América Latina, sin embargo sufrió efectos importantes sobre el deterioro del valor de las empresas cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores, además de la inestabilidad cambiaria y de tasas de interés que representaron los efectos de los choques externos derivados de la inestabilidad financiera registrada en algunas economías del Sudeste Asiático, Rusia y Brasil principalmente. Sin embargo la fortaleza de la economía mexicana absorbió dichos efectos y permitió un crecimiento en 1998 del Producto Interno Bruto Real de 4.8% en relación a 1997.

Lo anterior refuerza la importancia del estudio de los instrumentos de financiamiento al sector industrial a fin de que este cuente con una mayor fortaleza y pueda financiarse con más recursos a costos competitivos internacionales que le permita enfrentar más fácilmente la competencia internacional y favorecer el crecimiento de la inversión y el empleo.

En este sentido se plantean como hipótesis centrales las siguientes:

1. La diversificación de los instrumentos de financiamiento para el sector industrial son un factor fundamental para promover la inversión a costos competitivos internacionales y proveer a la industria de una mejor fortaleza para promover el crecimiento y el empleo.
2. La apertura del sector financiero favorece el acceso de instrumentos de financiamiento más atractivos por su costo y plazo para el sector industrial razón por la cual deberá promoverse su conocimiento y uso sobre todo en términos de la globalización económica.

3. El acceso a instrumentos de financiamiento más competitivos por parte del sector industrial revertiría el proceso en el cual se encuentran un gran número de empresas pequeñas y medianas que atraviesan por restricciones en su liquidez y poseen fuertes costos financieros.
4. Una de las condiciones importantes para el desarrollo de nuevos instrumentos de financiamiento para el sector industrial es que el entorno macroeconómico mantenga su estabilidad y en particular el tipo de cambio.

Para la comprobación de las mismas el trabajo se estructura de la siguiente manera:

En el primer capítulo se analizan algunos aspectos conceptuales relacionados con el financiamiento del sector industrial, como son por ejemplo los determinantes de la inversión, la importancia del crédito en el financiamiento del sector real de la economía, esto es como el sector industrial depende en buena medida del crédito para fortalecer su capital de trabajo y estar en mejores condiciones para enfrentar la competencia tanto interna como externa.

Otro de los aspectos que son considerados son el estudio sobre el análisis de riesgo a fin de determinar que sectores de la economía poseen un mayor riesgo al crédito. Asimismo, se analizan los instrumentos con que cuenta el mercado de capitales para fomentar el financiamiento del sector industrial a un menor costo, también se observan los flujos de capital internacional y sus efectos sobre el cambio estructural de la industria en México.

En el tercer capítulo se procede al estudio de los mecanismos de financiamiento por parte del mercado de dinero y el de capitales, haciéndose énfasis en los efectos que tiene la oferta de dinero sobre las tasas de interés y sus efectos sobre la canalización del crédito hacia el sector real de la economía. Es importante destacar también, la importancia que tiene el movimiento del tipo de cambio sobre los flujos de capital externos y en consecuencia sobre el comportamiento de la bolsa de valores como mecanismo de financiamiento a la industria.

Finalmente el último capítulo se refiere a los mecanismos de financiamiento internacional con que cuenta actualmente la industria nacional y la importancia que tiene la colocación de deuda y los procesos que se están llevando a cabo a nivel mundial en términos de integración y regionalización, derivados de la creación del Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLC).

Terminamos el estudio con la exposición de las conclusiones derivadas de la tesis, a fin de establecer las perspectivas que tendrán en los próximos años los instrumentos de financiamiento del sector industrial y su importancia en el desarrollo económico de nuestro país.

Cabe señalar que la presente tesis, es el inicio de una investigación que se deberá continuar a fin de precisarla y observar los cambios que implicarán el proceso democrático de nuestro

país al inicio del año 2000. Por tanto, esta investigación forma parte del proyecto de tesis que se propone registrar a nivel del doctorado, el cual pretendo estudiar para culminar mi desarrollo profesional.

Considerando el tipo de alcances nos apoyaremos en el siguiente método de investigación que se aplica en la mayoría de las veces a este tipo de trabajos.

En primer lugar se llevará a cabo la lectura y elaboración de fichas bibliográficas vinculadas con los aspectos teóricos sobre el problema de los determinantes de la inflación derivada por costos y demanda, para este último caso se hará énfasis en la teoría monetaria moderna. Una vez cubiertas las fichas que incluyen la discusión de la versión oficial del problema de la economía mexicana se confrontarán, con las opiniones de los analistas económicos -no oficiales- en torno a la eficacia del manejo de la política monetaria sobre la inflación y las tasas de interés domésticas.

Esta parte conocida como el trabajo de gabinete dará mayor claridad para seguir la segunda fase de la investigación, la cual está relacionada con la recopilación de la información necesaria para apoyar el cuerpo conceptual de la investigación.

La información se presentará, tratando de lograr el nivel más actual, ya que en algunos casos la información publicada por las fuentes oficiales en México (Por ejemplo). INEGI, Banco de México, etc., se presentan con algunos rezagos.

Una vez reunida la información básica para el análisis se procederá a la elaboración de los indicadores estadísticos y gráficos más relevantes para la investigación.

Se realizará la confrontación entre lo que es por una parte el esquema teórico conceptual con el análisis empírico, a fin de poder estar en condiciones de afirmar o refutar nuestro cuerpo de hipótesis así como también las diferentes explicaciones teóricas que actualmente se están ofreciendo al problema del ahorro y crecimiento económico y de los factores que determinaron la inestabilidad cambiaria el proceso de rebote inflacionario y como el control de la liquidez se convierte en el principal instrumento de política monetaria para reducir el ritmo en el crecimiento de los precios derivado después de diciembre de 1994.

Finalmente una de las partes más importantes y provechosas será el resultado final de la investigación que se presentará en las conclusiones. Se buscará en este caso ir aportando las más importantes que vayan surgiendo en cada uno de los capítulos que integran la presente investigación.

Capítulo I.- Aspectos Conceptuales Sobre Los Instrumentos de Financiamiento del Sector Industrial

1.- Determinantes de la Inversión en la Economía

Desde el siglo XVII, con Adam Smith -considerado como uno de los primeros autores de la corriente clásica de pensamiento-, ^{1/} se establecía que la evolución del sistema económico capitalista por sí sólo tendía al equilibrio, es decir lo que él llamaba la “Mano Invisible” permitía que la economía lograría su estabilidad de precios y de uso de recursos. Es decir que las propias fuerzas del mercado -la relación entre la oferta y la demanda-, determinaban la evolución óptima de los agentes económicos.

Bajo esta concepción entonces el papel del estado debía circunscribirse a la esfera particular de seguridad del desarrollo del capitalismo sin intervenir en el mercado debido a que si lo hacía distorsionaba el funcionamiento del mercado y por tanto impedía un buen despeño en el uso de los recursos con que disponía la sociedad.

Sin embargo, debemos mencionar el gran avance que a la ciencia económica dio Carlos Marx que es considerado por muchos autores como uno de los más ilustres científicos sociales que estableció un verdadero método de análisis del pensamiento económico es decir hablamos justamente del “Materialismo Histórico”, bajo la concepción del marxismo el estado no es más que el representante de la clase dominante o sea de los capitalistas por tal razón su papel y es justamente esta clase social en el poder la que determina el modo de producción dominante.

^{1/} Adam Smith. “Origen de la Riqueza de las Naciones”. Ed. Barcelona España. 1976.

Por tal razón, en la medida que el sistema capitalista su desarrollo lo sustenta en la explotación del trabajo dado que el valor de las mercancías está determinado por el “Tiempo de Trabajo Socialmente Necesario para Producirlo” ^{2/}, era evidente que la remuneración al asalariado era sólo la necesaria para su reproducción obteniendo el capitalista un plus-producto que se convertía en su ganancia media que le permitía seguir ampliando y reproduciendo el modo de producción capitalista, que incluye justamente al papel del estado dentro de la sociedad.

La corriente de pensamiento Marxista establecía que para poder romper con el estado capitalista y que el proletariado asumiera el poder dentro de la economía, tendría que producirse de manera violenta ya que los cambios de poder en la historia de la humanidad nunca se han presentado de manera pacífica, por tal razón debía de producirse una revolución social para que el nuevo estado socialista si representara los intereses de la clase proletaria y de esta forma el producto social se repartiera equitativamente.

A esta corriente de pensamiento se le conoce actualmente como la Teoría Económica Objetiva, en la medida que el valor de las mercancías está determinado por la fuerza de trabajo exclusivamente, situación que posteriormente el pensamiento neoclásico desecharía.

La corriente de pensamiento Neoclásica, rompe con la posición que tenían los Clásicos y Marx, en el sentido de que la generación de valor obedecía exclusivamente a la fuerza de trabajo. Autores como John Stuart Mill, Wiilliam Pety y Alfred Marshal ³ a mediados del siglo XIX, establecen que el trabajo no es el único generador de valor ya que también el propietario o inversionista produce ya que se abstuvo de su consumo pasado para ahorrar y poder invertir actualmente por tal motivo debe obtener una renta por este proceso. Incluso se presentaba al inversionista casi como a un benefactor de la población ya que este permitía la generación de empleos.

^{2/} Carlos Marx. “El Capital “, Ed. Fondo de Cultura Económica, Capitulo 1, Tomo I. México 1975.

^{3/} Marck Block. “Historia del Pensamiento Económico”. Ed. Fondo de Cultura Económica. México 1986

El desarrollo del capitalismo industrial de finales del siglo XIX, favoreció la validez del paradigma Neoclásico, al grado que Say estableció su ley del comportamiento del mercado en donde se decía que por las propias condiciones del mercado la oferta generaba su propia demanda y por consecuencia la economía capitalista siempre tendía al equilibrio.

Dentro de la literatura de la corriente de pensamiento neoclásica es evidente que nunca se encuentra una explicación sobre el desequilibrio económico, lo cual obedece justamente a que en ese tiempo el propio crecimiento de la industria y de la revolución industrial que se registraba en Inglaterra no permitían vislumbrar algún tipo de desequilibrio para los estudiosos de la economía en esa época. Cabe destacar que a esta corriente de pensamiento se le denominó como la “Teoría Subjetiva del Valor o Convencional”, en virtud de que el valor se generaba mediante la combinación del trabajo y la inversión y maquinaria y equipo de producción, lo cual dio origen al análisis de los costos de producción, precios y utilidad, hasta la fecha esta es la corriente de pensamiento que domina el análisis de la economía capitalista.

Bajo esta perspectiva la posición del estado en la economía capitalista debía de mantenerse al margen de participar directamente en las actividades económicas ya que el mercado determinaba la optimización de la ganancia y su propio equilibrio. El estado sólo era necesario para asegurar las condiciones de producción y de promoción del crecimiento exclusivamente, por tal motivo no se incurría en ningún desequilibrio de sus finanzas.

Si bien se mantuvo el desarrollo del capitalismo al inicio del siglo veinte, la crisis de la década de los veinte que estalló en la caída de las bolsas de valores en el veintinueve se evidencia la crisis del paradigma neoclásico es decir las opciones de política económica del modelo neoclásico no permitían darle explicación a la primera gran depresión económica que experimentaba el capitalismo en esa época.

Esta depresión se manifestó por una gran caída de la demanda asociada a una reducción de precios que implicó fuertes pérdidas para muchas empresas, había entonces que replantearse el paradigma neoclásico en términos que si el mercado no restablecía el equilibrio tampoco la oferta continuaba generando su propia demanda.

Sin embargo John Maynard Keynes empezó a desarrollar la crítica al pensamiento neoclásico estableciendo que el consumo de una economía dependía de la “Demanda Efectiva”, es decir que esta sólo puede presentarse siempre y cuando esté en función del empleo, ya que el empleo es una función del ingreso y por consecuencia había que desarrollar mecanismos de política económica para promover el empleo y por tanto el consumo.

Asimismo, estableció que el ingreso no necesariamente se consume en su totalidad sino que una parte es destinada al ahorro que posteriormente se transforma en saldos disponibles para financiar la inversión de acuerdo como se desprende del siguiente esquema:

$$\text{EMPLEO} = f(\text{INGRESO})$$

$$\text{INGRESO (y)} = \text{CONSUMO (c)} + \text{AHORRO (a)}$$

$$\text{AHORRO} = \text{INVERSION (exp)}$$

Del modelo anterior Keynes determinó en principio que la oferta no genera su propia demanda en virtud de que no todo el ingreso percibido es consumido debido a que los agentes económicos establecen su preferencia por la liquidez debida a los motivos de Precaución, Especulación y Transacción en función a ello la población demanda la liquidez.

Por tal motivo estableció que dadas las condiciones anteriores que se presentan en la economía esta no necesariamente tiende al equilibrio por el contrario siempre se mueve en desequilibrio por tal razón planteó que se debían determinar los factores expansivos y recesivos en la economía para definir cuales eran las medidas de política económica más claras para sacar de la crisis al sistema capitalista.^{4/}

De esta forma estableció la siguiente ecuación:

$$A + M + C + T = Y = G + X + I + C$$

Por tanto nuestra expresión quedaba de la siguiente forma:

$$A + M + T = Y = X + I + G$$

Donde:

A.- Ahorro

M - Importaciones

T- Impuestos

X - Exportaciones

I - Inversión

^{4/} John Mynard Keynes "Teoría General del Empleo el Interés y el Dinero", Fondo de Cultura Económica" México 1993.

G - Gasto Público

Bajo el esquema keynesiano las variables a la izquierda son aquellas que deterioran el ingreso de la economía y por tal razón tienden a deprimirla en tanto que las variables colocadas a la derecha tienden a expandir al ingreso en virtud de que promueven el crecimiento del empleo y por tanto del ingreso global de la economía.

Bajo este razonamiento keynes estableció que la vía más rápida de salir de la gran depresión a finales de los veinte sería justamente la de impulsar el gasto público y de esta forma expandir el empleo y por tanto la demanda agregada y el ingreso de la economía.

Es precisamente en este punto donde el papel del estado al interior de la economía tendrá en las próximas décadas un papel relevante, no sólo como promotor del crecimiento económico sino también para evitar que la economía volviera a caer en nuevos desequilibrios de aquí se desprende su famosa frase de Keynes que estableció que el gobierno para salir de la crisis debía “hacer hoyos y volverlos a tapar”, lo importante finalmente sería estimular el empleo y en consecuencia la demanda efectiva en la economía.

De esta forma el paradigma Keymesiano sienta las bases para la elaboración de las cuentas nacionales y posteriormente serían retomadas por la economía soviética para la elaboración de la Matriz de Insumo Producto, así Keynes logra no sólo explicar el origen de la crisis de los veinte sino también darle una solución clara para establecer el nuevo papel del estado dentro de la economía.

Esta corriente de pensamiento fue asumida posteriormente por la escuela estructuralista latinoamericana encabezada por Raúl Prebisch y sería la base teórica que daría lugar a lo que posteriormente conoceríamos como el “Modelo de Sustitución de Importaciones “, que se aplica a la mayoría de los países de Latinoamérica bajo el esquema de un estado promotor,

regulador y protector del crecimiento económico que duraría hasta principios de la década de los ochenta en México.

Sin embargo después de más de cuarenta años de haber puesto en marcha el Modelo de sustitución de Importaciones apoyado en el marco teórico del paradigma keynesiano a inicio de la década de los ochentas en México se empezó a producir un cambio en el paradigma, en cuanto a la interpretación de cómo la economía podría salir de la crisis en que se había envuelto a partir de problemas de sobreendeudamiento y elevados déficit fiscales que se traducían en efectos negativos sobre la inflación y el desempleo.

Era evidente que el esquema de protección de la economía basado en una fuerte participación del estado en la actividad económica no había cumplido con los objetivos que se había establecido la política económica desde finales de la década de los treinta. Adicionalmente la necesidad de la economía por recurrir al financiamiento externo determinó que se aceptaran las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional.

Las recomendaciones de este organismo estaban fuertemente influidas por la teoría monetarista de Milton Fredman, en el sentido que se establecía que el origen de los desequilibrios macroeconómicos tenían su origen en la excesiva participación del estado dentro de la actividad económica ya que el creciente déficit financiero público generaba presiones de demanda que se traducían en elevación de los precios domésticos y por consecuencia en un desajuste de los precios relativos que impactaban negativamente al tipo de cambio generándose el círculo inflación-devaluación-inflación.

Bajo esta perspectiva desde mediados de los ochenta se comienza a establecer un programa de ajuste económico basado en la concepción Neoliberal de la economía, es decir que el estado comienza a disminuir su participación al interior de la actividad económica apoyada en una disminución de la protección comercial, en los hechos esto se tradujo en la liberación

del mercado doméstico con el ingreso de México al Acuerdo General de Aranceles y Comercio (GATT), en 1986.

Se inicia así un proceso de reformas económicas y financieras, incluyendo la del estado que desembocaría en la desincorporación casi total de las empresas paraestatales y de la apertura de la economía total en 1994, con la firma del Tratado de Libre Comercio con Norteamérica (TLC), lo cual marca un cambio fundamental y el abandono en parte de la concepción económica del estado Keynesiano.

Si bien es cierto que la implementación de una política económica basada en la corriente Neoliberal a finales de la década de los ochenta impactó positivamente la disminución de la inflación a un nivel de un dígito y la estabilidad del tipo de cambio durante el periodo de 1989 al verano de 1994, el llamado error de diciembre de este último año implicó tanto en el ámbito nacional como internacional un replanteamiento de la reforma del estado, económica y política.

Es en este punto donde justamente se inicia en la actualidad la discusión sobre hasta que punto debe llevarse la desregulación del estado y de la propia economía. Este será el objetivo de la presente investigación en cuanto a retomar la reforma del estado y el papel de las finanzas públicas en un entorno de cambios significativos sobre todo en el balance de la cámara de diputados que llevó a que el tercer informe de gobierno rompiera con más de un siglo de tradición política y que significará un posible cambio en el manejo del gasto público en los tres años siguientes.

1.1. El financiamiento: Mercados e Instrumentos

Decimos financiamiento al aprovisionamiento de dinero cuando y dónde se requiere. El financiamiento puede ser de corto plazo (por lo regular hasta un año), mediano plazo (en

general, de más de uno y hasta cinco años) y de largo plazo. Se le puede requerir para consumo o para inversión. Cuando se obtiene para este último fin, se convierte en capital.

Existen diversas formas de financiamiento, cada empresa debe elegir de entre ellas la que mejor satisfaga sus necesidades y la que mejor se apegue a sus posibilidades para obtener tal financiamiento, así como sus posibilidades para pagar el costo correspondiente de esta deuda llegado el momento.

De cualquier forma, lo que más debe interesar al inversionista es de qué manera puede obtener el financiamiento que le reditúe los beneficios más altos y el menor riesgo. En este caso debe haber consenso entre dos partes, quien aporta el capital y quien requiere del financiamiento. Surge entonces una relación en la que dos agentes económicos buscan obtener una ganancia.

Conocemos casos en los que es requisito que para que uno gane, otro tiene que perder; ello sucede principalmente en los instrumentos de corto plazo.

Sin embargo, hay ciertas inversiones que permiten resultados win to win, o sea, todos los involucrados obtienen los beneficios esperados. Pensemos en alguien que aporta su capital con plena confianza en la solidez de la firma, ésta respalda el capital fresco que se le está inyectando y en el largo plazo redituará con creces esa aportación. Por su parte, la empresa se beneficia con ese capital que recibe a bajo costo y que constituye el punto de despegue hacia la expansión y la conquista de mayores mercados que harán posible la expectativa de obtener mayores utilidades.

Sin embargo, este tipo de relaciones siempre conlleva un riesgo, el cual varía dependiendo del instrumento en cuestión y de diversos factores que analizaremos más adelante.

Ahora bien, las fuentes principales de capital para una firma de corto y mediano plazos se pueden dividir en internas y externas, donde consideramos internas las ganancias retenidas que incluyen gastos devengados y reservas para impuestos. En tanto, con externas nos referimos a préstamos temporales de compañías filiales, directores y otros miembros de la firma: factoraje; letras de cambio; acreedores comerciales y de fondos reembolsables; e inversiones comerciales de corto plazo.

En teoría, el capital de corto plazo sólo se debería de utilizar para inversión en activos relativamente líquidos, a fin de que sea posible disponer de él con facilidad para descargar el pasivo si es necesario. Entonces, estas fuentes de capital de corto plazo se pueden emplear para bienes terminados en inventario y trabajo en proceso, deudores comerciales, gastos prepagados, efectivo en caja y en el banco.

En forma correspondiente, las principales fuentes de pasivos o capital de largo plazo se pueden subdividir de la misma manera. Siendo las internas, reservas, ganancias retenidas y provisiones de declaración. Mientras que las externas incluyen capital de acciones, ya sean ordinarias, o preferentes; préstamos de largo plazo como son: hipotecas, arreglos de rearrendamiento y obligaciones.

El capital de largo plazo se puede utilizar para inversión también de largo plazo en activos fijos (terrenos, edificios, maquinaria y equipo, entre otros); renombre comercial, patentes y marcas registradas; y en inversiones de largo plazo, ya sea expansión, modernización, ampliación, cualquier otra.

Hay diferencias importantes en las fuentes de capital abiertas a empresas grandes y pequeñas. Estas últimas no tienen acceso al mercado de valores y dependen, en forma más importante, de la familia y los amigos para obtener capital propio, así como de los bancos comerciales. Estos últimos constituyen las principales fuentes de financiamiento comercial,

junto con los bancos mercantiles, las casas de financiamiento, las casas de descuento, las compañías de factoraje y las instituciones que se ocupan de emisiones nuevas.

Las compañías de seguros y los fondos de pensiones mantienen gran proporción de los valores cotizados. Una serie de otras instituciones se especializan en proporcionar préstamos a plazo y capital de riesgo, de manera especial para innovación y negocios pequeños.

1.2. El Mercado de Capitales y el Mercado de Dinero

Así, tenemos mercados diversos para obtener el financiamiento requerido dependiendo de las condiciones específicas de las industrias, ya sea el mercado de capitales, donde principalmente se negocian acciones. Una acción representa una parte proporcional de una empresa y no tiene un vencimiento específico, por lo cual se consideran inversiones de largo plazo y su rendimiento estará determinado por el éxito o fracaso de la compañía emisora en los negocios a lo largo del tiempo.

En tanto, el mercado de dinero o de títulos de deuda, deriva su nombre de sus propias características, en él se adquieren títulos, lo que significa hacerle un préstamo sustentado en títulos a una empresa, sin que ello implique adquirir parte de ella. Los ejemplos más comunes son el papel comercial emitido por empresas, las aceptaciones y pagarés bancarios avalados y/o emitidos por la banca, así como los Cetes y otros bonos emitidos por el gobierno federal.

Por otra parte, existe la posibilidad para los inversionistas de obtener los títulos bursátiles, sean acciones o instrumentos de deuda, a través de dos tipos de mercados: el primario y el secundario.^{5/}

^{5/} Ver "EL Manual del Financiero", Dr. Octavio Aguirre M. , México 1999,p. 240

Sabemos que en el mercado primario se hace la primer venta y colocación inicial de títulos entre el público inversionista. Es importante señalar, que es en este mercado cuando se aportan recursos frescos a las empresas o entidades que colocan valores por ellas emitidos. Mientras que en el mercado secundario, que se origina después de la colocación primaria y se lleva a cabo mediante la compra-venta de valores entre casas de bolsa e inversionistas, la empresa ya no tiene recursos frescos.

Ahora bien, volviendo a los mercados de valores, estos tienen la finalidad de poner en contacto a los inversionistas, quienes poseen el dinero, con empresas que requieren recursos monetarios para poder aplicar o continuar con sus planes de crecimiento.^{6/}

Tradicionalmente, una firma que requiere dinero, acude a un banco para solicitar un préstamo; sin embargo, también puede acudir al mercado bursátil y así obtener el capital necesario. Este último hecho representa una alternativa interesante para los inversionistas que disponen de excedentes de capital, apoyando así los planes de expansión de las compañías participantes. El inversionista, a su vez, participa con un margen de riesgo en la marcha del negocio y tiene la posibilidad de incrementar su inversión inicial a través del rendimiento.

Con los recursos obtenidos, las empresas o emisoras fortalecen su estructura tecnológica, ofrecen más y mejores productos y servicios, incrementando sus ganancias, participando de ellas los inversionistas que apoyaron con su dinero.

No obstante, para que las empresas obtengan el dinero que requieren y los inversionistas conozcan a las emisoras que ofrecen las mejores expectativas de crecimiento, es indispensable que exista un intermediario que los ponga en contacto y asesore de manera profesional y estos son los intermediarios bursátiles, es decir, las casas de bolsa.

^{6/} Ver "EL Manual del Financiero", Dr. Octavio Aguirre M. , México 1999,p. 288

En suma, los inversionistas, las emisoras y las casas de bolsa, son los elementos básicos del mercado de valores, que al encontrar el balance adecuado de sus participantes hace posible contar con empresas cada vez más grandes y fuertes con la capacidad de generar empleos y bienestar, así como inversionistas satisfechos y deseosos de reinvertir su dinero en las diversas opciones del mercado.

En México contamos con 32 casas de bolsa que participan en la Bolsa Mexicana de Valores y en ella cotizan más de trescientas empresas de diferentes tamaños y actividades comerciales.

Adicionalmente, se han conformado a las denominadas sociedades de inversión, que básicamente, son una canasta de valores o instrumentos financieros, tales como acciones o bonos de deuda. Así, las sociedades de inversión ofrecen diversificación en la colocación de los recursos, de forma tal que no se invierte en un solo instrumento, sino en varios al mismo tiempo, por lo que tiende a ser menos riesgosa, ofreciendo a la vez un rendimiento competitivo.

Las sociedades de inversión compran los distintos valores que conformarán su canasta con los recursos provenientes de la colocación o venta de las acciones representativas de su capital social entre el pequeño y el mediano inversionista, permitiéndole así, acceder al mercado bursátil con riesgos y rendimientos diversificados.

Estas instituciones representan una opción real para los inversionistas que desean diversificar sus inversiones a través de la adquisición de una cartera de valores que se ajuste lo más posible a sus necesidades de liquidez y expectativas de rendimiento y riesgo, independientemente del monto que invierten.

Contamos con tres tipos distintos de sociedades de inversión: las comunes, cuyas carteras se conforman con valores de renta variable (acciones) y de deuda (pagarés bancarios, Cetes, y

otros); las de deuda, que incluyen exclusivamente instrumentos de deuda y pueden ser adquiridas por personas físicas o personas morales, y tercero; las de capitales o SINCAS, que operan valores emitidos por empresas que necesitan financiamiento a largo plazo y se encuentran relacionados con los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo, es decir, una vez beneficiadas por los recursos de la colocación serán vendidas posteriormente con base en los requisitos que marca la Ley del Mercado de Valores.

Una vez dicho lo anterior, debemos mencionar que el mercado bursátil cuenta con diferentes alternativas para participar con emisores o inversionistas de varios tamaños. Sin embargo, siempre se debe tener en mente que “a mayor riesgo mayor ganancia o pérdida” y se deben considerar al menos los tres puntos siguientes:

1. Definir el perfil del riesgo, o sea, qué tanto está dispuesto el inversionista a exponer su capital por ganar un mayor rendimiento. Como regla fundamental, sólo se debe asumir el riesgo al que se está dispuesto, habiendo llevado a cabo un análisis previo con la información y los elementos necesarios.
2. Definir el destino del dinero que se piensa invertir, esto implica determinar qué tanta disponibilidad de efectivo necesitará el inversionista, así como el plazo en el que desea retirar su capital.
3. Definir el instrumento en el que se quiere invertir, ya sea emitido por empresas, o bien por el gobierno; así como analizar la posibilidad de participar en alguna sociedad de inversión.^{7/}

No obstante lo anterior, el análisis debe ser mucho más profundo y profesional, pues lo que está en juego es el dinero del inversionista.

^{7/} / Ver Dr. Octavio Aguirre M., “El Manual del Financiero”, Capítulo II, p.p. 43-80, México 1999.

2. Importancia del Crédito en el Desarrollo del Sector Real de la Económica

Dice Shumpeter que el crédito es “la creación del poder de compra con el propósito de transferirlo al empresario, pero no es simplemente la transferencia del poder de compra existente. La creación del poder de compra caracteriza, en principio, el método por el cual se realiza el desenvolvimiento en un sistema de propiedad privada y división de trabajo. Por el crédito los empresarios obtienen acceso a la corriente social de bienes antes de adquirir sus derechos normales a dicha corriente”^{8/}. Así, podemos decir que; el crédito es el cambio de una prestación presente por una contraprestación futura.

El crédito puede estar destinado al consumo o a la producción. El primero constituye un medio importante para incrementar la demanda global; favorece la venta de productos y servicios, y por tanto, constituye un elemento de estímulo para la producción.

Por otra parte, el crédito a la producción permite financiar las inversiones productivas y proporciona a los empresarios el capital necesario para auspiciar la producción de bienes y servicios. Adicionalmente, este crédito queda garantizado, uno o varios de los bienes muebles o inmuebles del deudor, y su duración puede ser de corto, mediano o largo plazo.

El crédito permite a los empresarios evitar la pérdida de tiempo y capital que ocurriría en el plazo natural entre la producción y la venta de los bienes; y al consumidor, comprar con un ingreso futuro. Los créditos forman parte de la oferta de dinero y tienen considerable importancia económica.

Por lo anterior es que el gobierno, a través de la política monetaria aplican restricciones al crédito, o estrechamiento del crédito, de esa manera el gobierno limita el crecimiento de la demanda total en períodos de alta inflación. Las restricciones de crédito pueden aplicarse en

^{8/} / Fabozzi, Frank J., Franco Modigliani y Michael G. Ferri. “Mercados e Instituciones Financieras”, Ed. Prentice Hall, México 1996, p. 495

el nivel de giro bancario o en los plazos de pago y los requisitos de capital depositado. En el estrechamiento del crédito la política se enfoca básicamente en tasas de interés más altas.

Entonces, la importancia del crédito radica en la política monetaria, debido a que funciona como instrumento de regulación mediante los mercados de crédito, donde se comercia dinero, permitiendo de esa forma incorporar a la economía, bienes que aún no han sido producidos y servicios por prestarse, por ello contribuye al crecimiento y desarrollo económicos.

De tal forma, el crédito es un medio muy importante para activar la producción y el consumo; asimismo, es fundamental para que las industrias nacionales accedan al mercado internacional, como es el caso de la banca de desarrollo. En este rubro, en México, el Banco de Comercio Exterior y Nacional Financiera desempeñan un papel decisivo. Sin el crédito, muchos individuos no tendrían la capacidad de adquirir los bienes y servicios que necesitan, un gran porcentaje de la población no podría siquiera cubrir sus necesidades básicas de alimentación, vestido y vivienda; ello generaría grandes inventarios y pocas ventas, es decir, se generaría una sobre oferta, y la producción pronto se estancaría.

Si por el contrario, la imposibilidad de acceder al crédito se presentara entre los productores, muchas de las empresas dejarían de funcionar resultando en altos índices de desempleo y escasez de productos y servicios, con las consecuencias funestas que ya sabemos.

De cualquier forma, la falta de crédito en gran proporción generaría recesión en la economía y acabaría por minar el crecimiento del país. Igualmente, en un marco económico globalizador como el que estamos viviendo actualmente, este hecho aislado en apariencia, golpearía fuertemente a otras naciones.

2.1. Modalidades de Créditos

Para un buen funcionamiento del financiamiento en la actividad productiva, entre empresarios que solicitan préstamos y ahorradores que los otorgan, se crearon los títulos de crédito, que permiten un fácil manejo de transferencia de documentos de los ahorradores que necesiten liquidez. El crédito es manejado por la banca que tiene la función de intermediaria y administradora del mercado del crédito a corto y largo plazos.

Los documentos que consignan el otorgamiento de un crédito, son los denominados títulos de crédito, estos pueden ser a corto o largo plazo, públicos o privados.

La transacción de títulos de crédito contratados a un plazo no mayor de 180 días (corto plazo), la operación se lleva a cabo con los depósitos a plazo fijo de los ahorradores, y si son de carácter privado también se conocen con el nombre de efectos comerciales o papeles comerciales

Los papeles comerciales más comunes son las letra de cambio, pagarés o billetes a la orden, billetes a la orden garantizados con depósito de mercancías y cheques.

La letra de cambio es un documento redactado en forma de carta, en el cual el acreedor o girador ordena a su deudor o girado que pague cierta suma en una fecha determinada, ya sea a él mismo, a una tercera persona o a quien ésta indique. Esta carta lleva en el dorso la firma del girado con la consigna de aceptación, lugar y fecha de enterado.

A su vez, el beneficiario o portador de la letra puede endosarla para cambiarla por efectivo con un nuevo acreedor. De esta manera este documento puede cambiar de poseedor un número infinito de veces hasta el día de su vencimiento.

Por su parte, el pagaré o billete a la orden es un compromiso de pago firmado por el deudor, en que se obliga a pagar cierta cantidad en una fecha establecida. Este documento también puede circular con endoso; sin embargo, está menos garantizado que la letra de cambio, pues tan sólo lleva una firma, la del deudor⁹ / .

El billete a la orden garantizado con depósito de mercancías es la otra modalidad de crédito. Consta del previo depósito de mercancías en un almacén general a fin de tener mayores facilidades de crédito, pues de esta forma el depositante obtiene a cambio de sus bienes un recibo por duplicado: el certificado de depósito y el bono de prenda, y ambos tendrán que ser presentados para recuperar la mercancía.

El depositario puede obtener un préstamo a cambio del bono de prenda previamente endosado a la orden del prestamista anotando la suma prestada y la fecha en que la pagará. En caso de que el depositario no pague en la fecha pactada, el tenedor del bono de prenda podrá exigir la venta de la mercancía en subasta pública.

Ahora bien, el cheque es una especie de letra de cambio a la vista, girada contra un banco, y también es endosable.

Los títulos de crédito a corto plazo públicos son los emitidos por la Tesorería de un país y se denominan bonos o certificados de la tesorería, producen un interés fijo, constituyen la deuda flotante de un Estado, al que le proporcionan capital de trabajo. La suma de estos certificados o bonos será pagado en plazos establecidos de antemano.

Por otra parte, las transacciones de títulos de crédito contratados a más de 180 días, o más de un año (largo plazo), se efectúan con acciones de sociedades anónimas, bonos, pagarés de largo plazo, crédito simple con garantía hipotecaria. Los títulos de largo plazo públicos se conocen como obligaciones del Estado; los privados son obligaciones de diversas clases.

⁹ / Marmolejo Martín, "Inversiones", Ed. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas", México 1991, p.p. 27-

Estos títulos estipulan el reconocimiento de una deuda por parte del emisor para el tenedor, y se negocian en el mercado de capitales o mercado financiero. También se incluyen en este rubro los certificados de participación ordinaria.

La obligación registra un crédito otorgado a una empresa privada o pública. Confiere a su tenedor el derecho de percibir un interés anual fijo, así como el reintegro de la suma prestada a una fecha convenida.

La obligación debe contener expresamente, entre otros, las características fundamentales de la sociedad emisora; el importe de la emisión, especificando el número y el valor nominal de las obligaciones emitidas; el tipo de interés que devengará, el término señalado para el pago de los intereses y del capital, así como los plazos y condiciones en que la obligación será amortizada.

Finalmente, los certificados de participación, que sólo pueden ser emitidos por instituciones autorizadas a practicar operaciones fiduciarias, son títulos que hacen constar justamente, la participación que tienen los tenedores de los certificados en determinados bienes, títulos o valores, que se encuentran en poder de la institución emisora o que vayan a ser adquiridos por ellas con ese propósito.

Los certificados de participación son ordinarios cuando la base de su emisión está constituida por bienes muebles, o inmobiliarios o cuando a su base la constituyen bienes inmuebles.

3. El Análisis de Riesgo en la Determinación del Crédito

Las decisiones financieras están expuestas al riesgo cuando se tiene una serie de resultados posibles que pueden fluir de ella y cuando es posible asignar probabilidades conocidas de

manera objetiva a esos resultados. Por tanto, el riesgo difiere de la incertidumbre, en la que hay una pluralidad de resultados a los que no es posible asignar probabilidades. Podemos medir el riesgo y extrapolar el resultado hacia el futuro, lo que no es posible con la incertidumbre que nos deja en la obscuridad cuando miramos hacia delante.

Para evitar en lo posible los efectos adversos del riesgo se establecen medidas de seguridad, que consisten en trasladar el riesgo. En el caso de los créditos bancarios, una forma de disminuir el riesgo, es exigir ciertas garantías o fianza equivalentes a un monto igual o superior al crédito para que en caso de que el deudor incumpla con sus obligaciones, el banco pueda disponer de tales activos y recuperar su inversión y los gastos de ejecución que se generen.

El Riesgo también puede ser transferido por la elección de un instrumento financiero. Los bancos de desarrollo optan por la colocación de fondos en la forma de préstamos, desplazando el riesgo hacia otros tenedores de acciones.

Desde el punto de vista de la institución que otorgue el crédito, el riesgo no sólo depende de la promesa del deudor de cumplir su contraprestación en un tiempo futuro, conocido como riesgo de crédito o riesgo por incumplimiento; sino también de otros factores que son complementarios, tales como el riesgo de la propia vida del cliente en ese futuro si se trata de una persona física: de la existencia y prosperidad futura de la empresa, de las condiciones políticas y económicas generales que podrán facilitar o no el cumplimiento de la obligación contratada con el cliente ^{10/}.

Por otra parte, el riesgo dependerá del plazo; si es en un plazo menor, el riesgo es menor; si es un plazo mayor, el riesgo es mayor también; la naturaleza del crédito; así como de las garantías adicionales que acompañen al crédito.

¹⁰ / Ver "El Manual del Financiero", op. Cit. p.p. 490-491

El riesgo también puede estar asociado al poder de compra potencial del flujo de efectivo esperado, denominado riesgo de inflación o del poder de compra. Igualmente, existe un riesgo de tipo de cambio extranjero para los activos financieros cuyo flujo de efectivo está denominado en moneda extranjera, aquí existe el riesgo de que el tipo de cambio varíe en forma adversa, dando como resultado un menor valor de la moneda nacional.

Otro tipo de riesgo a tomar en cuenta es el riesgo de fondos, que se refiere a las expectativas que tienen los administradores de las instituciones de depósito acerca de la dirección futura de las tasas de interés, de las cuales tratarán de beneficiarse. Así, se espera que éstas suban pueden optar por pedir fondos prestados a largo plazo, a la vez que prestar a corto plazo. Si, por el contrario, esperan que las tasas de interés bajen optarán por pedir prestado en el corto plazo y por prestar a largo plazo.

El problema de seguir una estrategia con base en expectativas, es que resultarán consecuencias financieras considerablemente adversas si esas expectativas no se cumplen.

Así, la técnica bancaria aconseja dividir el riesgo del crédito para disminuir pérdidas, evitar la concentración en pocos clientes, y buscar la diversidad en actividades económicas, así como tener una buena distribución de clientes por zonas geográficas.

Igualmente, las normas prescriben los porcentajes máximos de crédito a otorgar, regulando situaciones particulares como es el caso de personas vinculadas al banco o entidad financiera, ya sea directivos, fiscalizadores y/(o administradores; grupos económicos o sindicatos o consorcios de empresas.

3.1. El Riesgo de las Empresas y/o Beneficiarios

Una empresa que solicita un crédito también está expuesta al riesgo de que su empresa no sea rentable, o que el instrumento que eligió para financiarse sea de alto riesgo y esté expuesta a perder su capital, yéndose a la quiebra.

Existen diversos métodos para prever el riesgo y en ese sentido evitarlo; no obstante, muchos de esos métodos se basan en predicciones de hechos desconocidos. Actualmente, las condiciones económicas, políticas, de mercado, tecnológicas y muchas otras relacionadas directa o indirectamente con un determinado proyecto de inversión, cambian drásticamente con el tiempo.

Por ello es preferible trabajar con probabilidades conocidas a fin de tomar decisiones con certidumbre y bajo riesgo. Así, ante la imposibilidad de hacer buenos pronósticos es más conveniente no intentar predecir el futuro, sino tratar de evitar, con tiempo suficiente, cualquier situación inconveniente para la empresa. En este contexto, debemos considerar un año como el largo plazo, y la planeación debe circunscribirse a ese período. En tanto, los ajustes y revisiones del proyecto deben realizarse en lapsos aún más cortos. De esta forma la planeación debe ser del tipo prevención, y no de predicción.

En el medio ambiente tan cambiante, la única información verídica y confiable con que contamos es la presente. Por ende las decisiones que tomemos deben fundamentarse en los hechos presentes y en el futuro inmediato. Un proyecto de inversión sólo se debe realizar cuando las condiciones culturales y conocidas tanto de mercado, como tecnológicas y económicas, lo hagan rentable ¹¹/.

¹¹ / Ver. Baca Urbina Gabriel, "Evaluación de Proyectos", Ed. Mc. Graw-Hill, México 1997, p.159

3.2. El Riesgo en la Decisión de Invertir

En un documento presentado por la casa de bolsa BBV-Probursa, existen cuatro aspectos básicos para evaluar a las necesidades y la viabilidad de los inversionistas ^{12/}. Ellas son, en primer lugar, la situación financiera, seguida de las necesidades de liquidez, el nivel de tolerancia al riesgo y, por último el horizonte de inversión del cliente. El nivel de tolerancia del riesgo no es más que la posibilidad del inversionista para que el valor de su patrimonio sufra fluctuaciones, es decir aumente o disminuya.

De tal forma, los agentes de la casa de bolsa elaboran un diagnóstico patrimonial para diseñar un plan de inversión y una estrategia adecuada, a partir de ese nivel de tolerancia al riesgo y las necesidades de liquidez, así como de los compromisos y expectativas para el futuro, y el plazo que tiene dispuesto el inversionista para lograr sus metas.

El intermediario financiero establece las alternativas de inversión dentro de las que consideran el mercado de dinero; el de capitales; las sociedades de inversión, ya sean de deuda, comunes, o las conocidas Sincas; o bien el mercado de derivados, o los mercados internacionales.

En estos términos, el riesgo, definido como la volatilidad o variabilidad del redimiendo de una cartera, es medido como la desviación estándar o como la varianza de los rendimientos históricos y ajustado de acuerdo con las expectativas futuras. Ello porque la Teoría Moderna de Cartera supone que la dispersión del rendimiento de un activo en torno de su rendimiento esperado es para el inversionista su medida de riesgo del activo.

^{12/} / Documentos Varios de la "Comisión Nacional Bancaria y de Valores", Página de Internet, Boletín de la Segunda Semana de Educación Bursátil y presentaciones de empresas e Instituciones Financieras, México D.F., 1999.

Esa variabilidad del rendimiento es la oscilación en el valor de las acciones. Estos movimientos de precios de acciones pueden ser de alto o de baja variabilidad. Los primeros ofrecen perspectivas de mayores ganancias; en tanto, los segundos, significan pérdidas.

En general se piensa que los precios de las acciones tienden a desplazarse en la misma proporción que lo hace el mercado bursátil; sin embargo, no es así. El riesgo de mercado sistemático nos ha demostrado que existen acciones más sensibles que otras y, por ende, se ven afectadas de diferente manera.

3.3. Tipos de Riesgo

Para evitar el embate del riesgo es necesario diversificar el riesgo, es decir, tomar más de un riesgo par reducir de esta forma el riesgo total. Así, los agentes económicos deben elegir entre una variedad de riesgos. Los proveedores del capital enfrentan riesgos, ya sea financieros, de negocios, de poder de compra, de dinero, de mercado, de proyecto, e incluso, por país. Los receptores del capital, a su vez enfrentan riesgos de negocios, de tasas de interés, o cambiarios, dependiendo, todos ellos de las circunstancias particulares en que se contratan.

El riesgo en los negocios aparece en las variables de los rendimientos netos recibidos sobre los activos, y se deben a variación de costos, volumen de venta, precios, competencia de otros productos y de otras compañías, obsolescencia técnica, huelgas, ineficiencias en el abasto, y siniestros.

Por otra parte, existe la amenaza de los riesgos financieros, vinculados al tipo de activo que se emplea en la estructura de capital de una empresa. En ese caso, distinguimos los riesgos de operación, que surgen cuando las utilidades se emplean en el pago primordial de intereses de crédito, dividendos de acciones preferenciales y ordinarias. Así como los riesgos en caso de quiebra, que jerarquizan la propiedad de efectuar los pagos en el orden: síndico o

liquidador; acreedores preferentes, asegurados, no asegurados; tenedores de acciones preferentes y, accionistas ordinarios en último término.

Los inversionistas deben tener en cuenta la posibilidad de riesgo del poder de compra y de las tasas de interés, cuestiones que abordamos con anterioridad; los riesgos de mercado, que se refiere a la sensibilidad de los precios de las acciones ante los cambios del índice de mercado, que se agrava ante mercados estrechos o en desarrollo.

El riesgo específico está relacionado con la variación de los precios de las acciones de las emisoras, debido a cambios particulares en el mercado respectivo. Estos movimientos sólo afectan a la empresa y a sus acciones, no al mercado accionario en su conjunto.

Por otra parte, el país también genera riesgos, pues cuando el financiamiento se otorga a una nación extranjera, ya sea al propio gobierno, o bien sea a una organización avalada por éste. También, consideramos aquí la Inversión Extranjera Directa. En este caso, los bancos internacionales corren el riesgo de que por malos manejos de la política económica, expropiaciones, cambios de administración, desastres naturales y hasta guerras; las compañías, los organismos, o el propio Estado se vean imposibilitados para cumplir sus contraprestaciones.

3.4. Consideraciones para Conformar un Portafolio de Inversión.

Un Portafolio de Inversión se conforma del conjunto de instrumentos y valores que se le recomiendan al inversionista y de los cuales se toma posición en la cartera, por medio de los portafolios se logra diversificar el riesgo, y es de esta forma que se pueden obtener carteras menos riesgosas con igual rendimiento esperado o viceversa. A partir de la información de volatilidad y rendimiento esperado de los instrumentos o valores que conforman el portafolio, se procede a identificar cuál es la volatilidad y rendimiento del portafolio en

cuestión. Es importante señalar que el riesgo de un portafolio es diferente a la suma de los riesgos de los instrumentos que lo componen.

El portafolio debe estructurarse de acuerdo al perfil del inversionista, considerando los factores que mencionamos antes; la situación financiera, las necesidades de liquidez, el nivel de tolerancia al riesgo y el horizonte de inversión.

Adicionalmente, el intermediario debe planear la diversificación de activos, que según los especialistas de BBV-Probursa ^{13/}, la decisión inicial de activos explica en un 91% el resultado de la cartera de inversión. La selección de activos únicamente influye en los resultados de la cartera en un 7% mientras que el market timing, o intento de entrar en mercados justo en el momento adecuado, apenas representa el 2% de los resultados.

4. Los Flujos De Capitales Internacionales y los Conglomerados Industriales

Los flujos internacionales de bienes y de capital que se estudian en las finanzas internacionales son de importancia fundamental. Los flujos del exterior consideran tanto a la inversión directa como a la inversión de portafolio, e incluye a las autoridades públicas, empresas y personas físicas.

Para un país en donde los ahorros son insuficientes en relación con la demanda potencial de inversión, el capital extranjero puede ser un medio fructífero de estímulo al crecimiento rápido. En forma adicional, la inversión directa puede ser un medio para eliminar las tensiones de la balanza de pagos, que de otra forma podrían ocurrir ante un aumento de la demanda interna.

¹³ / Op. Cit. Página de Internet de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, México. D.F., 1999.

Con frecuencia la inversión directa implica el establecimiento de compañías subsidiarias para la producción interna de bienes que en un principio se tenían que importar del país donde está asentada la compañía matriz.

La inversión directa algunas veces toma la forma de conglomerados donde una empresa extranjera se asienta en un país huésped y absorbe, compra, o incluso se fusiona con empresas propias de ese país que realizan actividades disímiles para asegurar el abasto de insumos, ya sean materias primas, o productos de consumo intermedio necesarios para la producción de los bienes preponderantes de esa empresa holding. También pueden entablar el tipo de relaciones mencionadas con empresas de menor tamaño con actividades en la misma rama, a fin de eliminar a la competencia y de ese modo, asegurarse el mercado.

La inversión directa es fundamental para países no productivos o no industrializados, pues de esa manera encuentran salidas a los grandes males de la economía, como el desempleo, por nombrar algún ejemplo. En realidad este tipo de inversión trae consigo grandes beneficios. Adicionalmente, las compañías que desaparecen al no poder hacer frente a estos enormes conglomerados internacionales, pueden encontrar un perjuicio insalvable en la inversión extranjera. Esto sólo da una muestra de lo amplio y discutible que podría ser este tema; sin embargo, abordarlo con la profundidad que requiere no es materia de este documento.

Por otra parte, la inversión extranjera de portafolio también acarrea grandes males y grandes beneficios. El mayor mal radica en la debilidad del país receptor, puesto que sus propias condiciones internas lo llevan a depender en gran medida de los flujos de capital extranjero de corto plazo, y ante la primera señal adversa, ya provenga del mercado financiero huésped, y más de toda su economía, o en mayor escala de los mercados extranjeros; esos flujos extranjeros hacia dentro se convierten en cuestión de horas en capitales “golondrinos”, fuga de capitales, descalabro sin límites para una nación ya de por sí débil.

No obstante, la entrada de capitales extranjeros en el mercado especulativo fortalece las reservas internacionales del país huésped, soportando de manera considerable a su moneda. Cada vez los mercados se abren más a la inversión extranjera, y ello aunado a la confianza que cada economía pueda dar a los inversionistas, atrae capitales de mayor calidad y a más largo plazo, reduciendo de esta manera, los riesgos reales que señalamos arriba. Actualmente, incluso en México se posibilita la inversión extranjera en cualquiera de los instrumentos del mercado de valores, con excepción de los Certificados de Aportación Patrimonial o de las Sociedades Nacionales de Crédito (CAPs).

Sin embargo, no debemos olvidar que el funcionamiento de la economía depende de la eficaz disponibilidad de fondos con los cuales financiar las crecientes necesidades no sólo del gobierno y las empresas, sino también de los individuos, puesto que, como grupo, los individuos son vendedores netos de fondos al tiempo que el gobierno y las empresas son sus compradores netos, de forma tal que el impacto que ejerce el proceso de inversión sobre la vida económica de un país es de gran impacto.

Por todo lo anterior, la inversión internacional está creciendo con rapidez en todo el mundo. Los inversionistas extranjeros se sienten atraídos por los beneficios que logran con la diversificación de riesgos, así como con el mejor desempeño que recientemente ofrecen muchos mercados de países menos industrializados, en particular de los llamados mercados emergentes. Incluso las estadísticas demuestran que muchos países como Hong Kong y otros mercados relativamente nuevos, tuvieron en los últimos años un desempeño aún más alto que países industrializados como sería el caso de Estados Unidos.

La inversión internacional no es un logro sencillo. La inversión extranjera puede producir un choque cultural, ya que existen marcadas diferencias en instituciones, fuentes de información, procedimientos de negociación, informes y muchas tradiciones financieras que tienen sus raíces en las culturas nacionales de cada país.

Aunado a lo anterior, existen barreras psicológicas, restricciones legales, costos de transacción, impuestos discriminatorios, riesgos políticos, cambiarios, entre otros más que se erigen como impedimentos para la inversión transfronteriza. La principal limitación es que los precios de los activos deben convertirse a las monedas locales por medio de los tipos de cambio.

La incertidumbre en cuanto a los tipos de cambio añade una dimensión importante a la economía de los mercados de capital. Los movimientos cambiarios afectan directamente los rendimientos sobre inversiones extranjeras porque estos deben convertirse de la moneda extranjera a la nacional. La reacción de los precios de los activos hacia los ajustes cambiarios también ejercen una influencia indirecta a ellos. De hecho, los precios de los activos, las tasas de interés y los tipos de cambio de las divisas están interrelacionados de una manera muy compleja.

“El riesgo de pérdida del control nacional sobre el sistema de pagos procede así de dos vertientes: por un lado, la incapacidad de la banca local para devolver, por medio de la reestructuración y del refinanciamiento, su capacidad de pago a los acreditados bancarios insolventes, y por otro, el ascenso de los intermediarios financieros extranjeros que van imponiendo paso a paso su propia estructura de márgenes y costos en el manejo del sistema bancario como un todo”^{14/}

Así, los centros financieros internacionales han creado áreas de importante intercambio mundial y de alto crecimiento económico. Estas zonas se tienden al establecimiento de normas ventajosas, reglamentos cada vez más liberales, menos controles y bajos costos de operación debido al pronto desarrollo tecnológico. Aunque algunos especialistas han sugerido gravar ciertos movimientos financieros para poner candados a la fuga de capitales, en momentos de incertidumbre, la tendencia es eliminar los aranceles a manera de incentivo,

¹⁴ / Alicia Girón y Eugenia Correa, “Crisis Financiera: Mercado sin Fronteras”, Ed. Instituto de Investigaciones Económicas UNAM y Ediciones el Caballito, Mexico 1998, p. 17

y establecer condiciones atractivas para los inversionistas, tales como tasas de interés altas y altos rendimientos, pero sobre todo estabilidad económica, política y social.

Estos centros financieros resultan fundamentales para el libre mercado, y el capitalismo moderno y el proceso de globalización mundial de los mercados financieros.

Capítulo II.- El Financiamiento de la Industria Mediante el Sistema Bancario Formal

1.- Importancia del Cambio Estructural en el Sector Industrial en México.

Uno de los aspectos que son destacados por algunos investigadores en la evolución reciente del sector industrial, como lo refiere por ejemplo el Dr. Jorge Basave Kunhaedt en su libro al establecer lo siguiente:

“...hemos centrado nuestra atención en el flujo de recursos empresariales, en sus formas de articulación con el sistema financiero y en su incidencia sobre la inversión productiva.

Se ha evaluado el peso específico de las estrategias de inversión de los grupos, proponiéndolas como uno de los factores claves, en las circunstancias económicas y políticas prevalecientes en el país, para interpretar los cambios objetivos que se observan en las relaciones de poder entre el sector del gran capital privado y el Estado.

En México, durante el periodo que abarca este trabajo se aceleró violentamente la disparidad en la distribución del ingreso nacional a un grado tal, que tal vez no tenga precedente en la historia moderna del país. Tres fenómenos fueron los causantes. la inflación, la concentración del capital dinero y la centralización empresarial.”^{15/}

De esta forma en el capítulo que se presenta se analiza si estas relaciones se han modificado o por el contrario se han profundizado en la última década de los noventa en nuestro país.

La actividad industrial ha tenido un papel protagónico en el desarrollo económico y social de nuestro país. Representa un factor fundamental en la generación y distribución de riqueza, originando la creación de empleo y la incorporación de la población a sectores modernos de la economía.

En particular, la industria manufacturera contribuye con cerca del 20.7% del Producto Interno Bruto (PIB) y el 80% del total de las exportaciones. Las ramas con mayor participación al PIB del sector manufacturero son los Productos Metálicos, Maquinaria y Equipo con el 30.3%, seguida de los Alimentos, Bebidas y Tabaco con el 24.4.% y en tercera posición la de los Químicos, Derivados del Petróleo, Caucho y Plástico con el 16.1% aproximadamente.

Por su parte, la industria maquiladora está concentrada en la zona fronteriza, albergando alrededor del 60% de las unidades económicas de este tipo establecidas en el país. Su productividad va en acenso desde 1995, con una gran participación dentro del sector manufacturero, con tasas de empleo que se incrementan anualmente en un 14% aproximadamente y con un ritmo acelerado en la producción, representando en el PIB con un 1.5%.

Hace 10 años, las cadenas productivas industriales estaban totalmente integradas dentro de México, esto daba un gran valor agregado nacional, se generaba riqueza y empleos. Lo malo es que la calidad dejaba mucho que desear, además de que los precios eran muy altos. Estas características hacían que fuera muy difícil colocar los productos mexicanos en el exterior. Con la apertura y el dólar barato, los industriales mexicanos empezaron a comprar gran parte de sus insumos en el exterior de mejor calidad y a precios mucho más bajos, el problema fue que este perverso mecanismo acabó con muchos proveedores nacionales de insumos haciendo que la industria nacional se convirtiera en una super – maquiladora nacional - o de plano muchos industriales cerraron y se convirtieron en representantes de sus ex - competidores.

El proceso de industrialización en México comenzó alrededor de 1890, esto es, durante el Porfiriato. Hoy, a más de un siglo de distancia, el panorama que nos pinta el sector industrial es de debilidad y atraso en comparación con las naciones consideradas industrializadas.

¹⁵/ Jorge Basave Kunhardt, “Los Grupos de Capital Financiero en México (1974-1995)”, Ed. El Caballito y el

Esto se ha debido a lo mal planeada, o para muchos ausente política industrial. La política industrial forma parte de la política económica en general y consiste en el conjunto de medidas, acciones e instrumentos que realiza o aplica el Estado con el fin de fomentar el desarrollo del sector industrial en sus aspectos productivos, tecnológicos, de empleo, de financiamiento y de apoyo en general.

La responsabilidad directa de la política industrial radicaba hasta 1994 en la Secretaría de Energía, Minas e Industrial Paraestatal (SEMIP), y en la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (SECOFI), después de este año ante la reestructuración y el cambio de gobierno, la SEMIP pasó a ser la Secretaría de Energía, dejando la citada responsabilidad solamente a las SECOFI.

Desde 1940 y durante las cuatro décadas subsecuentes, la política industrial en México estuvo asentada en el modelo de sustitución de importaciones, el cual fue un éxito en las economías emergentes asiáticas, sin embargo, en México los resultados fueron muy diferentes. Algunas de las principales causas del fracaso de este modelo fueron; el excesivo proteccionismo por parte del gobierno, que prevalece hasta hoy; la incapacidad de las industrias de afrontar el acelerado cambio tecnológico; y la “incapacidad de capacitar” a la mano de obra no calificada; todo esto resultó en una mala calidad en los productos, incapaces de competir con los extranjeros, y una gran capacidad ociosa de las industrias. Desde luego, estas fallidas acciones de política económica e industrial resultaron en una reducción y luego un estancamiento del bienestar social.

Hoy las cosas han cambiado con respecto del modelo, pero la situación económica, o más bien, el nivel de vida de las personas no ha mejorado significativamente. Ahora tenemos una economía más abierta, apegándose a las tendencias de globalización, fomentando la exportación y el establecimiento de empresas transnacionales. Se ha dado una gran importancia a la política industrial, visualizada en la creación del Programa de Política

Industrial y Comercio Exterior, el cual surgió del Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000. La responsabilidad del mismo corre a cargo de la SECOFI, y es un programa bastante completo y alentador para el establecimiento de industrias en el país.

Pero entre todos los puntos que contiene, se puede visualizar al analizarlo que el verdadero impulso está sesgado hacia las empresas grandes, nacionales y extranjeras; contiene estrategias para seguir captando la inversión Extranjera y estimular el crecimiento de la economía, asimismo enfatiza en la apertura económica. Sin embargo, ese sesgo en sus políticas, ha generado una falta de apoyos a los pequeños emprendedores mexicanos. La situación de las pequeñas y medianas empresas es sumamente difícil, al grado de que de cada diez empresas que inician operaciones, sólo dos o tres sobreviven. Esto es porque son literalmente “Devoradas” por la competencia de las transnacionales que han adquirido la forma de cuasimonopolios. Aunado a esto, los trámites para establecerse formalmente son demasiados, y con esto, se hace alusión al llenado de 265 formatos en promedio y al cumplimiento de más de 300 disposiciones legales. Y por si eso fuera poco, la carga tributaria que implica el crear y tener una empresa es, simplemente, exagerada. Todo esto ha propiciado una reducción de la inversión productiva de 29% en el segundo trimestre de 1998, y constituye una sólida evidencia de la precaria política industrial que se ha implementado “formalmente” desde 1994.

Ahora, la cuestión es si en realidad existe una política industrial en México. Y la respuesta precisa sería que, en teoría, ha existido desde hace mucho tiempo, como se mencionó, primero basada en la sustitución de importaciones y más recientemente, en la apertura y el fomento a la Inversión Extranjera Directa (IED). Pero en la práctica, todos esos planes y medidas han propiciado el aumento de la pobreza, el cierre masivo de empresas, la dependencia de tecnología extranjera y se ha estimulado la inflación. Desde otro punto de vista, estos resultados han causado un constante cambio de rumbo de la política industrial, al grado de que no se sabe con precisión hacia dónde se dirigen las industrias mexicanas. Este es el fundamento de quienes afirman que no existe una política definida. Y efectivamente, en

la práctica, no podemos hablar de política industrial si no se tiene un rumbo definido para la industria nacional. En pocas palabras, la existencia de la política industrial se limita al marco teórico, ya que en la realidad no ha dejado los resultados deseados por lo que ha tenido que ser cambiada continuamente.

Las citadas incongruencias entre la teoría y la realidad, han originado una vulnerabilidad en el sector industrial ante cualquier golpe del exterior, y la prueba está en el impacto de la reciente crisis asiática, cuyas consecuencias se centran en la disminución en las ventas de las industrias nacionales exportadoras, hecho que se ha reflejado en la caída de las acciones de empresas de las diferentes ramas del sector industrial mexicano.

De aquí se puede visualizar la importancia de una política industrial bien definida, que apoye y facilite la inversión doméstica, y limite sus programas de fomento a la inversión extranjera, ya que sus exportaciones representan un 80% de las exportaciones totales, que reforme a la estructura tributaria, disminuyendo los impuestos a las empresas nacionales. Y que se empeñe en borrar la cultura paternalista del gobierno para con las empresas que logran sobrevivir, esto con el fin de aumentar la eficiencia de las industrias y buscar mejoras en la calidad de sus productos. Sólo así se podrá llegar a una congruencia entre la teoría y la realidad, y se podrá manifestar la existencia de una verdadera política industrial.

2.- Evolución Reciente del Crecimiento de la Producción Industrial.

Con base en información oportuna de la actividad Industrial en México (integrada por la Minería, Manufacturas, Construcción y Electricidad , Gas y Agua), se informa que en septiembre de 1998, el Sector Industrial en su conjunto presentó un aumento en producción de 6.0% a tasa anual, con lo cual acumuló un crecimiento de 7.1. en período enero-septiembre de 1998 en comparación con el mismo lapso del año pasado. En estos incrementos influyeron positivamente los mayores niveles de producción registrados en los cuatro grandes sectores que lo integran. A continuación se presenta los principales resultados por sector de actividad:

La Minería en México durante septiembre 1998, observó un crecimiento en su producción de 1.6% en términos reales con respecto al mismo mes del año anterior: influyeron positivamente en este resultado la mayor extracción y beneficio de carbón y grafito, así como la de minerales metálicos no ferrosos, la de otros minerales no metálicos y la explotación de canteras y extracción de arena y arcilla, con lo cual la Minería No Petrolera se incrementó 10.7% con relación a septiembre de 1997. Por su parte la Minería Petrolera disminuyó en (-) 4.8% debido a la menor producción de petróleo crudo. Al conjuntar el resultado de septiembre con los obtenidos en los primeros ocho meses de este año, se informa que el sector minero en su conjunto aumentó 4.5. % durante el periodo enero-septiembre de 1998 en comparación con los primeros nueve meses de 1997.

En septiembre pasado, la industria manufacturera registró una tasa de crecimiento de 6.4% respecto a septiembre de 1997. Es importante señalar que dicho dinamismo se presentó tanto en las empresas de transformación como en las maquiladoras con tasas de 6.5% y 5.3%, respectivamente. De esta manera, en el período enero-septiembre de 1998, la Industria Manufacturera observó un aumento en su producción de 7.7.% con relación al mismo lapso de 1997. La producción de las empresas maquiladoras de exportación se incrementó en 10.5% y la correspondiente a las de transformación en 7.5 por ciento.

Por su parte, la Industria de la Construcción se incrementó 6.9% a tasa anual y en términos reales en el mes de septiembre de 1998. En este crecimiento influyeron las obras en edificación en general (como viviendas, escuelas, edificios departamentales y de oficina, edificaciones comerciales y de servicios) y en menor medida las obras relacionadas al transporte (como autopistas, carreteras y caminos; metro y tren ligero; obras de urbanización y vialidad; y obras fluviales). A su vez, el aumento en la obra construida se reflejó en una mayor demanda de materiales, entre los cuales destacaron los perfiles de hierro y acero, accesorios sanitario, losetas, concreto premezclado, y varilla corrugado, por citar los materiales con mayores incrementos en el período de referencia. Así, en los primeros nueve meses de 1998 la Construcción acumuló un crecimiento de 5.6% con relación a igual lapso de 1997.

La Generación de Electricidad, Gas y Agua aumentó 2.4% en septiembre del año en curso respecto al mismo mes del año anterior, como resultado principalmente de las mayores ventas de energía eléctrica a hogares y empresas. En el período enero-septiembre de 1998, la Generación de Electricidad, Gas y Agua creció en 5.1% con relación al mismo período de 1997.

Durante febrero de 1999, la producción del sector industrial en México registró un crecimiento real de 2.2% respecto a febrero del año previo.

Cabe notar que todos los grandes sectores económicos que conforman las actividades industriales con excepción de la minería, presentaron aumentos de producción.

La industria Manufacturera aumentó 2.0 % en el mes señalado. Dicho resultado respondió al aumento de la producción de las empresas maquiladoras de 7.3% y de las de transformación de 1.6 por ciento.

La industria de la Construcción registró un crecimiento de 3.9% a tasa anual debido a mayores obras en Petróleo y Petroquímica, Edificación en General y en menor medida las asociadas al Transporte.

La Generación de Electricidad, Gas y Agua se incrementó 3.4% en febrero de 1999, sobresaliendo la mayor demanda de energía eléctrica por parte de las empresas y hogares. En cambio, disminuyó la que se destina a riego agrícola.

En contraste, la Minería disminuyó (-) 1.6% debido principalmente a la menor extracción de petróleo crudo.

Con base en la información oportuna de la Actividad Industrial en México (integrada por la Minería, las Manufacturas, Construcción y Electricidad, Gas y Agua), se informa que durante febrero de 1999, la Actividad Industrial en su conjunto presentó un aumento en su producción de 2.2.% a tasa anual. Cabe notar que todos los grandes sectores económicos que conforman las actividades industriales con excepción de la minería, presentaron aumentos.

Al conjuntar el crecimiento de la producción industrial global de febrero de 1999 con el de enero del mismo año, se tiene un incremento anual acumulado de 1.7% en el primer bimestre de este año.

A continuación se presentan los resultados para cada uno de los sectores que conforman la actividad Industrial:

En tanto que el febrero de 1999 la minería fue el único sector que registró una contracción en su producción. En efecto, la producción minera total se redujo (-) 1.6.% a tasa anual debido a la menor extracción de petróleo crudo y de hidrocarburos condensados. En cambio, la minería no petrolera se incrementó 0.8% en el mes señalado. No obstante el resultado negativo del mes de febrero, el sector minero acumuló un aumento de 0.3% en el primer

bimestre de 1999 con relación a igual período de 1998. En ese mismo período, la minería petrolera disminuyó (-) 0.2 % y la no petrolera aumentó 0.9 por ciento.

Por su parte, la producción de la industria manufacturera aumentó 2.0% a tasa anual en febrero de este año. Una característica sobresaliente de este resultado es que la producción se incrementó tanto en las empresas de transformación como en las maquiladoras: 1.6% y 7.3%, respectivamente.

Para el bimestre enero-febrero, los resultados son: industria manufacturera 1.3%, empresas maquiladoras 8.0% y de transformación 0.8%. todas estas tasas de crecimiento medidas respecto a igual lapso de 1998

Por lo que respecta a la industria de la construcción, durante el segundo mes de este año aumentó 3.9% respecto al mismo mes de 1998. Por tipo de obra, las que impulsaron este crecimiento las correspondientes a Petróleo y Petroquímica, Edificación en General y en menor medida las asociadas al Transporte.

Como resultado de los mayores índices de obra construida, creció el consumo de materiales utilizados por esta industria como tubos, varilla corrugada y concreto premezclado, por citar sólo aquellos materiales con mayor demanda en el mes de referencia.

Al conjuntar el resultado de febrero con el de enero pasado, la industria de la construcción presentó un crecimiento acumulado de 3.7% respecto al mismo período de 1998.

Por último, se informa que la generación de Electricidad, Gas y Agua aumentó 3.4% a tasa anual en febrero pasado. Cabe notar que en el caso de la energía eléctrica, la mayor demanda provino de las empresas y de los hogares. En cambio, se redujo el consumo de energía eléctrica para riego agrícola. Así, la generación de Electricidad, Gas y Agua acumuló un crecimiento de 3.8% a febrero de 1999.

3.- Comportamiento por Rama de Actividad de las Manufacturas.

Las respuestas de agosto de 1997 a la Encuesta Mensual de Coyuntura que recoge el Banco de México muestran que ese mes se presentó un nuevo incremento de la producción manufacturera con relación al mes anterior. Ello ocurrió tanto en sus datos desestacionalizados como en su serie de tendencia. (la tendencia de una serie resulta de eliminar a los datos originales lo que denomina su estacionalidad y su comportamiento irregular.) Con esto el sector manufacturero ya alcanzó 26 meses consecutivos (de julio de 1995 a agosto de 1997) con aumentos mensuales en su producción (medidos en su serie de tendencia), lo que ha propiciado que se haya incrementado de manera acumulada en 27.24 por ciento. Esta expansión ha acontecido después de que, como consecuencia de la crisis de finales de 1994, la producción manufacturera disminuyó significativamente durante ocho meses seguidos (de noviembre de 1994 a junio de 1995), acumulando una caída de 8.96 por ciento.

En este marco de referencia cabe formularse varias preguntas sobre la evolución cíclica que recientemente ha observado la producción manufacturera, destacando entre éstas las siguientes: a) ¿Fue la mencionada caída de la producción manufacturera la más prolongada y profunda de las últimas décadas?; b) ¿Cómo se compara la posterior recuperación de la producción con otras que ha habido en el pasado, tanto con relación al número de meses en que se ha prolongado como por la intensidad con que se ha dado? Para responder estas preguntas y de paso revisar otras características que distinguen la evolución reciente de la producción manufacturera de la observada en el pasado, se construyó una serie de dicha variable que abarca el período enero de 1967 a agosto de 1997, es decir, un lapso de poco más de 30 años (368 meses).

Para sustentar formalmente que, en general, el comportamiento de la serie de tendencia de la producción manufacturera fue más estable en la primera mitad del período de tres décadas que en su segunda parte, se calculó para cada quinquenio los promedios de varianzas

trimestrales de los cambios porcentuales mensuales y anuales de la serie de tendencia. Los resultados aparecen en el cuadro siguiente y muestran que las varianzas correspondientes fueron mayores de 1982 en adelante).

En el lapso de abril de 1967 a octubre de 1981, hubo siete periodos de recuperación de la producción y seis de contracción, comprendiendo los de recuperación un total de 150 meses, mientras que los de disminución abarcaron 25 meses. ello significa que en ese lapso de poco más de 14 años se observaron en promedio 6 meses de crecimiento de la producción manufacturera por cada mes que mostró contracción. en cambio en el lapso de 16 años, que va de noviembre de 1981 a agosto de 1997, se presentaron 9 episodios de expansión en la serie de tendencia de la producción (122 meses) y 9 de contracción (68 meses), de manera que resulta un cociente de 1.79 meses de expansión por cada mes de contracción de la producción. (Cabe notar que este resultado no depende fundamentalmente de si este segundo periodo se inicia en noviembre de 1981 o en diciembre d 1976. En este último caso el primer periodo cuenta con 91 meses de expansión y 25 de contracción, para un cociente de 3.64 meses de expansión por cada uno de contracción y el segundo periodo comprendería 181 meses de expansión y 68 de contracción, para un cociente de 2.66 meses de expansión por cada uno de contracción).

Cuadro 1

VARIANZAS DE LOS CAMBIOS PORCENTUALES DE LA SERIE DE TENDENCIA

PERÍODO	MENSUAL	ANUAL
1967-71	0.17	9.44
1972-77	0.18	9.15
1978-81	0.25	9.12
1982-86	0.52	46.84
1987-91	0.26	18.80
1992-97	0.55	33.39

Fuente: Elaborado con base a datos del INEGI.

Cuadro 2

RECUPERACIONES Y CONTRACCIONES DE LA PRODUCCIÓN MANUFACTURERA: 1967-97

(Calculadas a partir de la serie de tendencia)

	Periodo		Número de meses de:		Variación de la producción en la:		Variación mensual promedio de la producción en la:	
			Recuper.	Caída	Recuper.	Caída	Recuper.	Caída
1	Abr. 67	Feb. 68	11	--	9.66%	--	0.88	--
2	Mzo. 68	May. 68	--	3	--	-0.50%	--	-0.17
3	Jun. 68	May. 70	24	--	22.96%	--	0.96	--
4	Jun. 70	Sep. 70	--	4	--	-1.57%	--	-0.39
5	Oct. 70	Nov. 70	2	--	0.58%	--	0.29	--
6	Dic. 70	Mzo. 71	--	4	--	-1.78%	--	-0.45
7	Abr. 71	Feb. 74	35	--	31.52%	--	0.91	--
8	Mar. 74	Jun. 74	--	4	--	-1.42%	--	-0.36
9	Jul. 74	Ago. 75	14	--	8.16%	--	0.58	--
10	Sep. 75	Oct. 75	--	2	--	-0.36%	--	-0.19
11	Nov. 75	Mzo. 76	5	--	2.73%	--	0.54	--
12	Abr. 76	Nov. 76	--	8	--	-2.96%	--	-0.37
13	Dic. 76	Oct. 81	59	--	45.18%	--	0.77	--
14	Nov. 81	Ago. 83	--	22	--	-13.73%	--	-0.62
15	Sep. 83	Ago. 85	24	--	14.88%	--	0.62	--
16	Sep. 85	Nov. 86	--	15	--	-10.68%	--	-0.71
17	Dic. 86	Nov. 87	12	--	10.10%	--	0.84	--
18	Dic. 87	Abr. 88	--	5	--	-1.91%	--	-0.38
19	May. 89	Jul. 89	15	--	11.79%	--	0.79	--
20	Ago. 89	Oct. 89	--	3	--	-0.65%	--	-0.22
21	Nov. 89	Sep. 90	11	--	8.56%	--	0.78	--
22	Oct. 90	Dic. 90	--	3	--	-0.19%	--	-0.06
23	Ene. 91	Nov. 91	11	--	2.97%	--	0.27	--
24	Dic. 91	Ene. 92	--	2	--	-0.10%	--	-0.05
25	Feb. 92	Jul. 92	6	--	3.97%	--	0.66	--
26	Ago. 92	Dic. 92	--	5	--	-1.67%	--	-0.33
27	Ene. 93	Mzo. 93	3	--	0.37%	--	0.12	--
28	Abr. 93	Ago. 93	--	5	--	-1.78%	--	-0.36
29	Sep. 93	Oct. 94	14	--	6.9%	--	0.50	--
30	Nov. 94	Jun. 95	--	8	--	-8.96%	--	-1.12
31	Jul. 95	Ago. 97	26	--	27.24%	--	1.05	--
Promedios:			17.0	62	12.98%	-3.22%	0.76	-0.52

Fuente: Elaborado con base a datos del INEGI.

En el cuadro 2 se muestran los períodos de expansión y de contracción de la producción manufacturera en su serie de tendencia. Se puede observar que en las tres décadas que se revisaron para este ejercicio, los períodos de expansión tuvieron una duración promedio de 17 meses, mientras que la de los de contracción fue de 6.2 meses. Asimismo, en los lapsos de expansión la producción se incrementaba en promedio 13 por ciento y en los de concentración caía 3.2. por ciento. De lo anterior se infiere que tanto el episodio más reciente de disminución de la producción manufacturera como el de expansión que todavía está vigente, han sido más prolongados y más profundos, que los registrados en promedio en los últimos treinta años.

Como se mencionó anteriormente, al mes de agosto del presente año la expansión de la producción manufacturera en su serie de tendencia se había sostenido por 26 meses ejecutivos y es de esperar que ese proceso continúe en el futuro próximo. Una comparación de esa mejoría de la actividad manufacturera con otras registradas en los últimos treinta años.

Ahora bien, debe destacarse que en la recuperación vigente el ritmo de aumento mensual de la producción ha sido el más intenso en las últimas tres décadas. De esa manera, hasta ahora en la actual expansión la producción manufacturera se ha incrementado en promedio 1.05 por ciento por mes, mientras que en los otros dos episodios referidos el ritmo de aumento mensual de la producción fue de 0.91 y 0.77 por ciento, respectivamente.

El análisis de los datos de salarios y empleo en los segmentos de industria Maquiladora de exportación y la manufacturera, aportan indicadores acerca de los cambios que se están produciendo dentro de la organización de las empresas, que a su vez están afectando a las organizaciones de los trabajadores.

Cuadro 3

RECUPERACIONES Y CONTRACCIONES DE LA PRODUCCIÓN MANUFACTURERA: 1967-97.

(Calculadas a partir de la serie de tendencia)

				Ordenamiento de cada Episodio*			
Período				Según en número de Meses de:		Según la Variación Acumulada de la Producción en la.	
				Recuper.	Caída	Recuper.	Caída
1.	Abr. 67	-	Feb. 68	8	--	8	--
2.	Mzo. 68	-	May. 68	--	6	--	11
3.	Jun. 68	-	May. 70	44	--	4	--
4.	Jun. 70	-	Sep. 70	--	5	--	8
5.	Oct. 70	-	Nov. 70	12	--	15	--
6.	Dic. 70	-	Mzo. 71	--	5	--	6
7.	Abr. 71	-	Feb. 74	2	--	2	--
8.	Mzo. 74	-	Jun. 74	--	5	--	9
9.	Jul. 74	-	Ago. 75	6	--	10	--
10.	Sep. 75	-	Oct. 75	--	7	--	12
11.	Nov. 75	-	Mzo. 76	10	--	14	--
12.	Abr. 76	-	Nov. 76	--	3	--	4
13.	Dic. 76	-	Oct. 81	1	--	1	--
14.	Nov. 81	-	Ago. 83	--	1	--	1
15.	Sep. 83	-	Ago. 85	4	--	5	--
16.	Sep. 85	-	Nov. 86	--	2	--	2
17.	Dic. 86	-	Nov. 87	7	--	7	--
18.	Dic. 87	-	Abr. 88	--	4	--	5
19.	May. 88	-	Jul. 89	5	--	6	--
20.	Ago. 89	-	Oct. 89	--	6	--	10
21.	Nov. 89	-	Sep. 90	8	--	9	--
22.	Oct. 90	-	Dic. 90	--	6	--	13
23.	Ene. 91	-	Nov. 91	8	--	13	--
24.	Dic. 91	-	Ene. 92	--	7	--	14
25.	Feb. 92	-	Jul. 92	9	--	12	--
26.	Ago. 92	-	Dic. 92	--	4	--	7
27.	Ene. 93	-	Mzo. 93	11	--	16	--
28.	Abr. 93	-	Ago. 93	--	4	--	6
29.	Sep. 93	-	Oct. 94	6	--	11	--
30.	Nov. 94	-	Jun. 95	--	3	--	3
31.	Jul. 95	-	Ago. 97	3	--	3	--

Fuente: Elaborado con base a datos del INEGI.

La industria Maquiladora de exportación surge como una nueva forma de producción donde el capital se hace más eficiente al respecto Ana Esther Ceceña M.^{16/} dice: “Las maquiladoras representan la manera moderna de vinculación entre el capital hegemónico y sus fuentes de plusvalor o sus mecanismos de contravenimiento de la caída de la tasa de ganancia”. Los inversionistas en este tipo de industria desde sus comienzos en la década de los 70s han encontrado mano de obra barata, ejército industrial de reserva amplio, restricciones de protección ambiental escasas, con una casi inexistente organización sindical que oponga la resistencia obrera a las condiciones de trabajo impuestas y la posibilidad de trabajar con baja composición de capital. Además de buscar estas condiciones favorables, el capital en particular el estadounidense, impone con este esquema de organización, la separación virtual de la región de la frontera norte, pues estas industrias trabajan como un eslabón más en el proceso de producción de las empresas ubicadas en los Estados Unidos, obteniendo las ventajas que he mencionado, es decir se reducen los costos de la fuerza de trabajo, por consecuencia se incrementa la plusvalía tanto absoluta como relativa.

La Encuesta Industrial Mensual cubre una muestra de 3172 establecimientos industriales seleccionados, definido estos como Establecimientos Mayores, de acuerdo a la definición del Censo de la Industria Manufacturera de 1980, que se refiere a los que ocuparon 6 o más personas y tuvieron ingresos de por lo menos 3 millones de pesos. “En términos de número de establecimientos la muestra comprende ahora más de 20% del total de las unidades censales definidas como ¿mayores? y concentra más del 70% del valor bruto de producción de la Industria Manufacturera del mencionado censo”^{17/}.

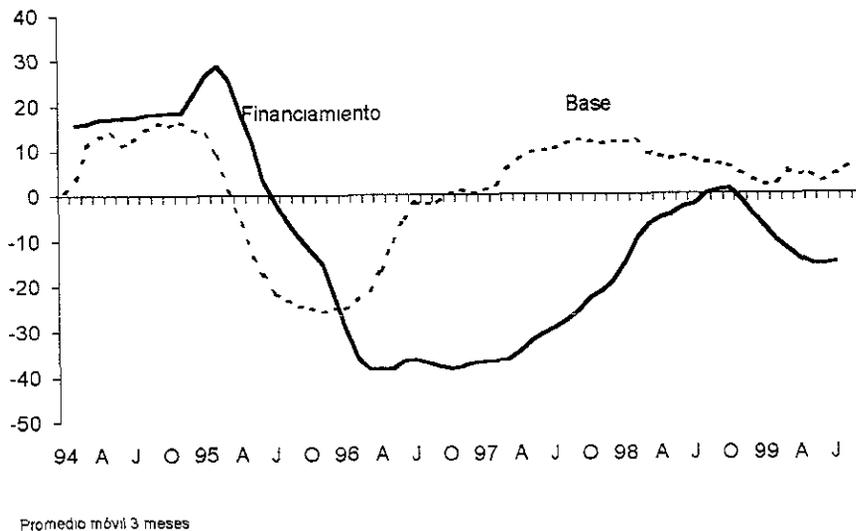
^{16/} Ceceña Ana Esther. “Maquiladoras y TLC”, Dos Expresiones una Problemática”, en Revista Latinoamericana de Economía Problemas del Desarrollo, enero-marzo 1992, Vol. XXIII, No. 88, México, D F .p 159.

4.- Crédito Otorgado por la Banca Comercial al Sector Privado no Financiero.

Para estructurar una economía del mercado abierta exitosa, era necesario establecer políticas que fijaron las nuevas reglas del juego. Separadamente de políticas de comercio, se exigía crear políticas de la competencia. Las políticas de la competencia reforzarían la privatización, comercio libre y políticas de la desreglamentación adoptadas por el gobierno previamente. Este armazón promovería eficacia económica y atraería a los inversores nacionales y extranjeros guardando mercados estructurados competitivamente.

Gráfica 1

Base Monetaria y Financiamiento de la Banca Comercial al Sector Privado no Bancario Real (Variación % Anual)



Fuente: Elaborado con base a datos de Banco de México.

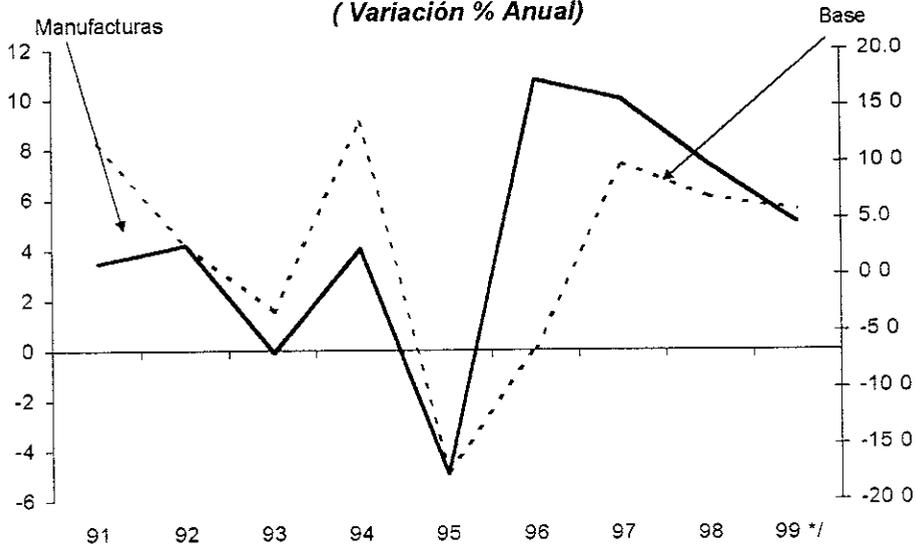
Por consiguiente, como una contestación al modelo liberal adoptado, el gobierno promulgó el ECL que prohíbe monopolios así como esas prácticas que pueden reducir, dañar o evitar la competencia y el acceso libre a la producción, proceso, distribución y comercialización de género y servicios.

¹⁷ / Op. Cit. "Maquiladoras y TLC", p. 161.

En el Plan de Desarrollo Nacional para 1994-2000, el Presidente Zedillo refuerza la promoción de competición doméstica e internacional diciendo que “se atacarán prácticas Monopolizadoras, indistintamente si éstos se realizan por privado o se poseen empresas del estado. Con respecto a la autoridad estatal, los privilegios se evitarán, desde que éstos engendran discriminación e ineficacia. Se reforzarán acciones para llevar a cabo la ley de la competición Económica. Se abolirá discrecionalmente la autoridad para conceder concesiones, licencias y permisos. La política industrial se enfocará en la creación de las condiciones fiscales, financieras, regulator y tecnológicas, para que cada empresa participe en la actividad económica bajo las reglas justas”. Han sido dos años desde que la Ley entró con fuerza y su efectividad se cuestiona. En cambio se comenta que esta ley ha servido para legalizar concentración de poder y monopolios.

Las instituciones de crédito extranjeras pueden fondearse a tasas mucho más bajas que las domésticas, y esto debe aprovecharse para que las empresas se hagan de recursos más accesibles. Si la banca doméstica se encuentra en problemas, la banca extranjera que ya está

Gráfica 2
Base Monetaria y Prod. Manufacturera Real
 (Variación % Anual)



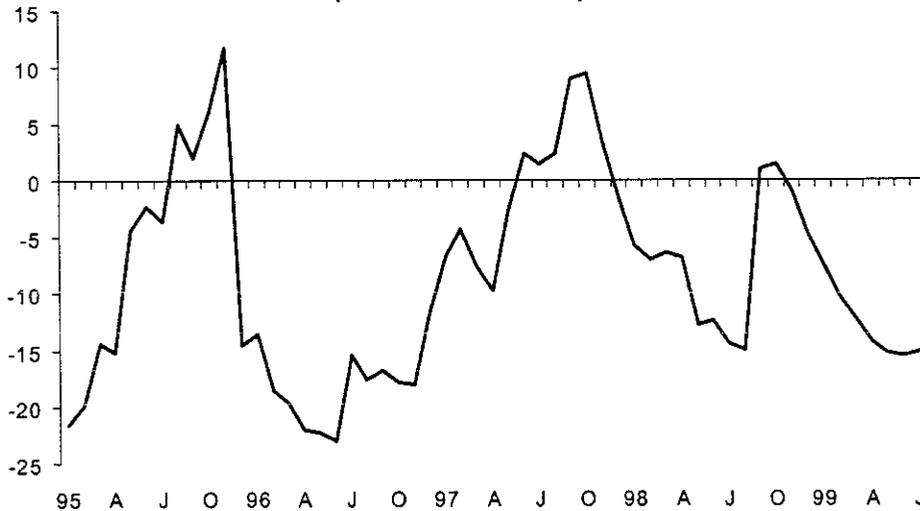
*/ Al primer semestre

Fuente: Elaborada con base a datos de Banxico

aquí debe de ayudar al financiamiento y reestructura de la deuda de las empresas.

Gráfica 3

Crédito Otorgado por la Banca Comercial al Sector Manufacturero Real
(Variación % Anual)



Fuente: Elaborado con Base a Datos de Banco de México.

Por otra parte la Bolsa Mexicana de Valores debiera de ser una importante fuente de recursos mediante colocaciones primarias en el mercado intermedio, pero este mercado no ha despegado, debiera de dársele más empuje, más promoción.

Durante el mes de junio de 1998, la Inversión Fija Bruta en México presentó un crecimiento real de 14.1% respecto al mismo mes de 1997.

Todos los rubros que integran el gasto real en bienes de capital registraron incrementos en el sexto mes de 1998, respecto a junio de 1997.

Los gastos reales en Maquinaria y Equipo aumentaron 25.7% en el mes de junio de 1998. En particular, el componente nacional creció en 37.6% y el importado lo hizo en 17.9% en términos reales.

En cuanto a la inversión en Construcción, ésta se incrementó 3.45 en el mes de junio de 1998, respecto al mismo de 1997.

Con base en el Sistema de Cuentas Nacionales de México, se informa que el Indicador de la Inversión Fija Bruta registró un crecimiento de 14.1% durante junio de 1998 con relación al mismo mes de 1997.

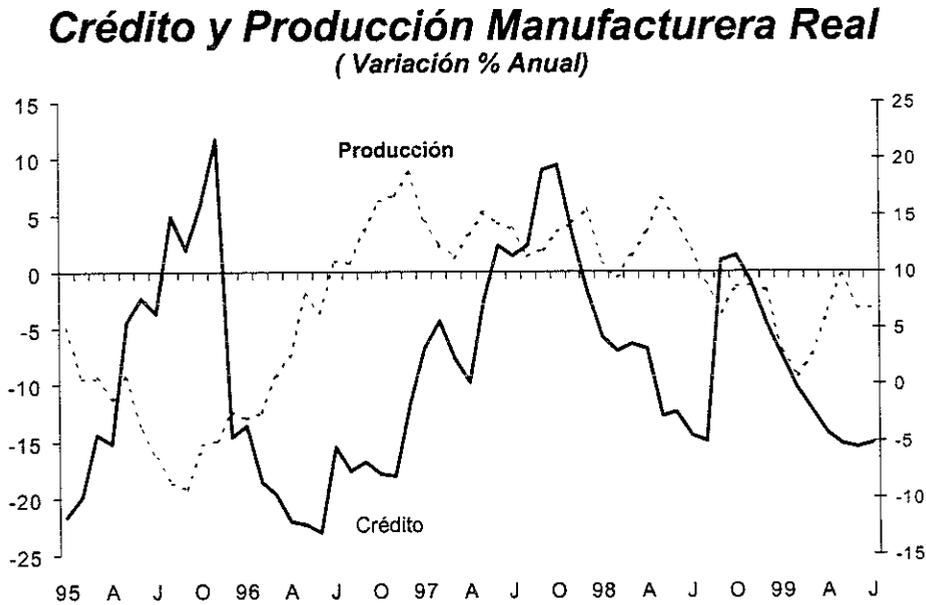
Al considerar los componentes de la Inversión Fija Bruta, se tiene que todos los rubros que integran el gasto real de bienes de capital presentaron aumentos en el mes de junio de 1998. En efecto, los gastos reales en Maquinaria y Equipo se incrementaron 25.7%. A su Interior, los gastos en Maquinaria y Equipo de origen nacional crecieron 37.6% y los de origen importado lo hicieron en 17.9 por ciento, durante el periodo de junio de 1998 respecto a junio de 1997.

Por su parte, y como se señaló en su oportunidad a través del indicador de la Actividad Industrial, la Inversión en Construcción creció 3.4% en términos reales durante el sexto mes del presente año respecto al mismo mes de 1997.

Finalmente, al conjuntar los resultados anteriores con los observados en los primeros cinco meses de este año se informa que la Inversión Fija Bruta presentó un aumento de 16.8% en términos reales durante el primer semestre de 1998 con relación al mismo período de 1997. Los gastos en inversión en Maquinaria y Equipo se incrementaron 28.1% (el componente nacional lo hizo en 35.0% y el importado en 23.4%), y en Construcción crecieron 6.2% en los primeros seis meses del año en curso.

Así, la información anteriormente señalada indica que en el primer semestre de 1998 las empresas en México incrementaron de manera importante sus gastos reales en bienes de capital.

Gráfica 4



Fuente: Elaborado con base a datos de Banco de México.

Como se puede observar en la gráfica 4, podemos observar que el crédito de la banca comercial al sector manufacturero experimentó una fuerte caída desde mediados de 1995, como resultado de la crisis financiera, situación que repercutió de manera rezagada en la producción del sector manufacturero. Sin embargo, a partir de mediados de 1996 empezó a reactivarse situación que favoreció la recuperación de la producción en las manufacturas.

De lo anterior se puede desprender una conclusión importante en el sentido de que si existe una fuerte correlación entre el crédito otorgado por la banca comercial y el comportamiento de la producción del sector manufacturero, es decir en México la industria manufacturera depende fuertemente del crédito del sector bancario formal lo que indica que pese a la

desregulación financiera el sector industrial no ha diversificado sus fuentes de financiamiento como ha ocurrido en otros países industrializados.

Asimismo, esto nos permite comprender por que en las llamadas economías emergentes la crisis del sector financiero repercutió negativamente sobre el sector real de la economía como lo podemos observar en la crisis financiera de Corea, Taiwan y otros países del sudeste asiático que derivado de los problemas en la recuperación de cartera de la banca comercial el gobierno tuvo que entrar al rescate financiero como sucedió en el caso de la economía mexicana a raíz de la devaluación de diciembre de 1994, en donde el gobierno mexicano se vio obligado a rescatar a las entidades financieras en particular a la banca comercial que se vio afectada por la elevación de la cartera vencida y en consecuencia muchas empresas tuvieron que ser vendidas o liquidadas por parte de la banca comercial y otra parte que en la actualidad se encuentra en poder del Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB).

Cabe destacar también, que esta situación ha sido poco significativa en la industria maquiladora debido en buena medida a que esta depende fuertemente de la inversión extranjera y sólo exporta el valor agregado de ahí que este sector de la industria haya registrado tasas de crecimiento en su producción más elevadas que el total del sector manufacturero.

Capítulo III. Instrumentos de Financiamiento a Través del Mercado de Dinero

1. Importancia del Mercado de Dinero Como Mecanismo de Financiamiento al Sector Industrial

El mercado de dinero.- Es el mercado financiero más importante de México, es el mercado de dinero para los instrumentos de deuda a corto plazo. Se puede afirmar que todos los agentes económicos, ya sean ahorradores, acreditados, deudores, industriales o comerciantes, están influidos por el devenir de este mercado.

En el mercado de dinero se comercia, es decir, compran y venden títulos, y sin estos el mercado no existe. El dinero es el vehículo para que circulen los títulos, el dinero en sí no genera ninguna riqueza, no se capitaliza por sí solo, es mediante la adquisición de títulos cuando se hace productivo.

Se puede establecer que atendiendo al tipo de emisor, los títulos se clasifican en: gubernamentales, bancarios y empresariales.

El común denominador de los emisores es que requieren sistemáticamente del mercado de dinero para colocar sus títulos y conseguir dinero, además de que están dispuestos a otorgar un rendimiento; en tanto que los inversionistas aceptan estos títulos en reparto o directo como medio de capitalización de su patrimonio.

Estas definiciones son importantes, pues no todos los demandantes de financiamiento son emisores en el mercado de dinero. Por ejemplo, una empresa que requiere recursos para capital de trabajo y recibe crédito de un banco no constituye un emisor del mercado de dinero, debido a que el pagaré que suscribe a favor del banco no es negociado en el mercado

de dinero y los inversionistas no lo reconocen como un medio para capitalizar dicho pagaré solo representa un activo para el banco que otorgó el crédito y un pasivo para la empresa.

1.1. Fuentes de Financiamiento.

El hablar de fuentes de financiamiento se puede tratar desde diferentes puntos de vista y bajo diferentes clasificaciones.

La primera, el financiamiento que requiere la empresa es de mercado de dinero o de mercado de capitales. Si hablamos de mercado de dinero, se habla del mercado financiero a corto plazo y siempre de deuda. Este mercado sirve como fuente de financiamiento para respaldar decisiones operativas. Existe un principio definitivo en esto: “cualquier financiamiento obtenido a corto plazo”.

La razón principal de este principio es que un proyecto de largo plazo tendrá también un proceso de maduración de largo plazo máximo de un año, considerado como corto plazo, en un proyecto de 5 años con una extraordinaria rentabilidad se cae en un problema de liquidez. En algunas ocasiones no a faltado el “financiero” que decida financiar sus inversiones de largo plazo a través de créditos revolventes o la emisión de papel comercial. Lo que ha ocasionado con estos es que como la empresa no tiene para cubrir sus deudas de corto plazo que no debían ser de corto plazo, al vencer el adeudo tienen que tomar más deuda a corto plazo.

En los financiamientos a corto plazo son diferentes los factores a considerar:

1. Nunca debe confundirse el plazo, todo financiamiento a corto plazo debe ser orientado al corto plazo. Es tal el nivel de error conceptual que algunos “financieros” consideran el costo a corto plazo, costo del dinero, como costo del capital.

2. Para determinar el costo de estos financiamientos deben considerarse algunos factores: la capacidad de pago de la empresa. De ahí deriva la no identificación de los plazos de endeudamiento. Otros aspectos importantes son: las tasas de interés, tipo de cambio, etc. Es decir; tomar en cuenta los aspectos económicos y políticos globales que tengan repercusión en la economía mexicana y por lo tanto en los diferentes sectores.

Una vez considerados los diferentes aspectos que deben tomarse en cuenta en lo referente al financiamiento a corto plazo, debe conocerse que éste se puede clasificar de acuerdo al origen de préstamos sobre si va a ser de mercado bursátil o de mercado bancario.

Adicionalmente al financiamiento que debe ser obligatorio (fondos de operación), las empresas requieren de deuda o de aportación de socios. Si el financiamiento proviene de deuda, puede pensarse que provenga de deuda o pasivo bancario o similar, o de emisión de obligaciones o instrumentos similares. Las diferencias entre estos dos tipos de financiamiento se presentan a continuación:

1. La deuda bancaria, aún cuando tenga períodos de gracia, es decir períodos en los cuales no haya amortización de pasivo, siempre va a tener amortizaciones periódicas. Esto ocasiona muchas veces que el costo del endeudamiento se eleve. Este costo mayor se debe a que se realizan desembolsos periódicos mayores calculados a valor presente.
2. La deuda bancaria siempre va a requerir una garantía específica. En el caso de las obligaciones la garantía puede ser hipotecaria, que generalmente no es el caso en México, o quirografaria, es decir, respalda por la buena firma de la empresa, no hay garantía específica, permitiendo dar ciertas garantías a otros créditos.

3. La forma de pago en el crédito bancario o similar, siempre es con dinero constante. En el caso de las obligaciones el pago puede algunas veces realizarse a través del canje por acciones.

En cualquiera de los dos casos, siempre que se acude a obtener financiamiento por deuda deben tomarse en cuenta los siguientes aspectos:

- A. ¿Pueden cumplirse las condiciones del crédito?
- B. ¿Existen en su caso las garantías suficientes?
- C. ¿Se cumplen todos los requisitos legales?
- D. ¿Se requiere realmente el crédito?

1.2. Las empresas en el mercado de dinero.

Las empresas grandes son participantes importantes en los mercados de dinero, tanto en su calidad de inversionistas, como de prestatarios. Las empresas pueden invertir sus activos en capital-planta, equipo, bienes raíces- y también en activos más líquidos, como los diversos instrumentos de los mercados de dinero. De esta manera, pueden obtener una tasa de rendimiento más alta, con un menor riesgo.

Por otra parte, cuando una empresa necesita fondos, frecuentemente encuentra que los préstamos en los mercados de dinero son menos caros que en un banco comercial. Por ejemplo muchas empresas pueden emitir papel comercial a tasas relativamente bajas. En México, las empresas son prestatarios importantes del mercado de dinero del país. Unas cuentas, por lo general las que cuentan con calificación crediticia sobresaliente y operaciones importantes a nivel internacional, han empezado a emitir deuda en los mercados internacionales, principalmente en instrumentos de corto plazo denominados en dólares.

Quienes no pueden pedir préstamos en los mercados de dinero extranjeros a tasas de interés aceptables vía la emisión de papel comercial, pueden pedir préstamos denominados en divisas en un banco. De hecho, uno de los objetivos principales de las sucursales de los bancos mexicanos en el extranjero es atraer depósitos de divisas fuertes y prestarlos en México tanto a sector público, como al privado.

Las empresas también necesitan mantener liquidez. Si invierten en activos no negociables, como depósitos o plazo fijo, bienes raíces y otros, corren el riesgo de necesitar liquidez y, al no tenerla, podrían verse obligadas a pagar tasas de interés exorbitantes por créditos a corto plazo. Por el contrario, al participar en los mercados de dinero, se benefician de tasas de rendimiento atractivas y de la liquidez ofrecida por tener instrumentos de corto plazo que gozan de un gran mercado secundario.

Finalmente, las empresas compran y venden instrumentos de los mercados de dinero doméstico e internacional cuando lo consideran atractivo, y en la medida que la ley que las regula se los permite.

Concretamente, la forma en que se financian las empresas en el mercado de dinero es por medio de la emisión de papel comercial y de los pagarés con tasa revisable para el largo plazo.

El papel comercial tiene similitudes con respecto a los Cetes, se negocian en tasa de rendimiento fija hasta su vencimiento (cupón cero). Así mismo, el pagaré de mediano plazo también guarda analogías como esquemas de títulos revisables, gubernamentales (como el Bonde) y bancarios sea bono o Cete.

Sin embargo, el papel comercial y los pagarés empresariales tienen algunas desventajas como la menor aceptación entre los inversionistas y la no reportabilidad, que se traduce en

mayores tasas de rendimiento que tienen que ofrecer respecto a los títulos gubernamentales y bancarios.

A continuación se comparan las condiciones de emisión de papel comercial en relación a y otras emisiones con similar mecánica de operación (títulos a descuento) con la diferencia fundamental de calidad de emisor.

CUADRO 4

	Cete (28 días)	Ab's (28 días)	Papel Comercial (7 días)
Tasa de rendimiento (5)	20.90	23.80	24.50

Fuente: Banco de México.

La diferencia en rendimientos entre diferentes títulos con esquemas revisables se hace patente en los siguientes casos:

CUADRO 5

	Bonde	Bono bancario	Pagaré
Tasa de rendimiento (%)	19.95	22.97	23.26

Fuente: Banco de México.

2. Tasas de Interés y Tipo de Cambio, en el Financiamiento de la Industria

Es común encontrar en el mercado de dinero un conjunto de tasas de referencia mediante las cuales se establecen los cálculos de los rendimientos que emisores y ahorradores aceptan en los contratos que celebran. Estas tasas, generalmente tienen que ver con el interés dispuesto a aceptarse y con el tipo de cambio de peso.

2.1. Las Tasas de Interés

En el caso de las tasas de interés de referencia es importante que la empresa conozca sus características, variabilidad, etc., a fin de la que mejor convenga a las necesidades de esta, pero que a la vez induzca al inversor a adquirir los papeles financieros emitidos. En el caso de los tipos de cambio de variabilidad de este, afecta a la economía en general y fuertemente con el mercado de dinero y el patrimonio en determinado momento de la empresa emisora.

Entre las tasas de referencia que se encuentra en el mercado se tienen:

Cetes. La tasa de los certificados de la tesorería de la federación es la tasa líder del mercado de dinero.

Representa el costo de fondeo del gobierno federal, es decir, la tasa a la cual la sociedad le presta dinero al gobierno. Basta señalar que la tasa de Cetes está exenta de impuestos para personas físicas (tasa bruta igual a tasa neta) y que se considera como la tasa libre de riesgo o con menor riesgo posible.

Regularmente se determina a la tasa de Cetes para diferentes plazos: 20, 91 y 182 días dependiendo de las condiciones del mercado, eventualmente se determinan para plazos más cortos (7 y 14 días) o más largos (364 días)

CCP. El costo Porcentual Promedio refleja la tasa de interés que pagan los bancos de acuerdo con todas sus fuentes de captación (fondo), incluye operaciones institucionales, empresariales y tradicionales de ventanilla o de sucursales.

TIIP. La tasa de Interés Interbancaria Promedio surgió a principios de 1993. Mide tiempo al cual los bancos, en promedio, estarían indiferentes entre pedir o prestar dinero a un plazo de 28 días.

TIIE. Por razones estadísticas en la formación del promedio se introdujo, en marzo de 1995, la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio, que se determina de manera similar a la TIIP, por medio de subasta interbancaria.

Representa también un buen parámetro del costo de fondeo interbancario y debido al relativo éxito y uso generalizado por parte de los bancos, casas de bolsa y agentes económicos en general, a partir de 1996 se determinan diariamente al plazo de 28 días y con menor frecuencia a plazo de 91 días.

Sin excepción, todas las tasas de referencias del mercado de dinero se expresan en porcentaje anual, con base en el año comercial de 360 días.

Además de estas cuatro tasas de referencia, existen otros como los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento y los certificados de depósito. En términos generales se puede establecer que las tasas más bajas son las de CETES y la de CPP, en relación con la TIIP y la TIIE.

El resultado de la combinación de múltiples tasas de referencia con sus respectivas tasas equivalentes y diferenciales en puntos básicos y/o en porcentajes, se traduce en tasas de interés que tienden a rebasar la capacidad predictiva de los agentes económico y de los propios intermediarios financieros, en situaciones de cambios abruptos en las tasas de

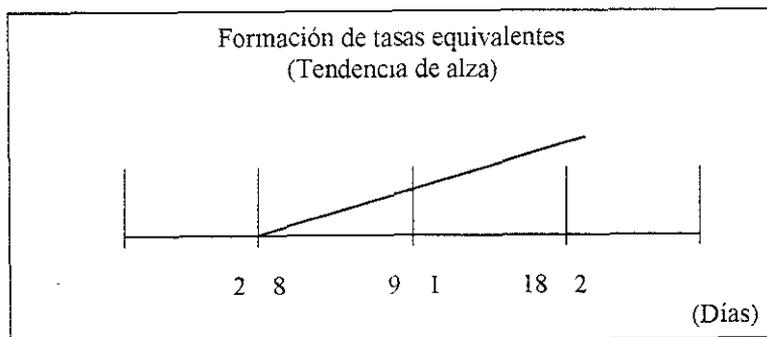
interés. Durante 1996, el Banco de México estableció que únicamente podría utilizarse una única referencia y una sola sobretasa, ya fuera de puntos porcentuales o en factor multiplicativo, con la finalidad de dar más transparencia a las operaciones activas que celebran los intermediarios financieros entre sí y con su clientela.

Tasas equivalentes

Al cotejar tasas de interés de diferentes plazos se puede generar una decisión incorrecta, debido a que dichas tasas no son comparables directamente. Mientras menor sea el plazo, más rápido se incrementará el capital. Debe quedar claro que en toda comparación de tasas de rendimiento se considera que todas provengan del mismo plazo

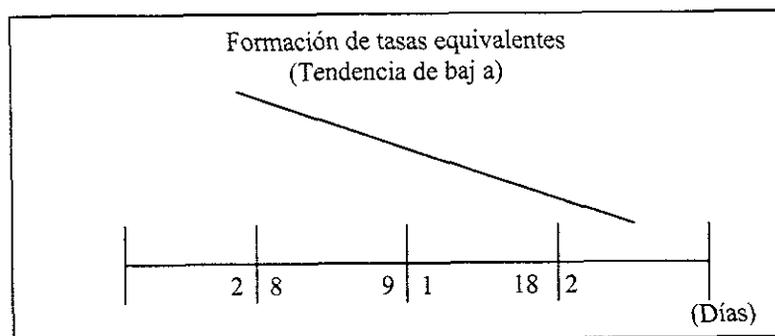
2.2. Expectativa de tasas al alza.

Se dice que las tasas equivalentes provenientes de mayor plazo resultan las más atractivas. La aplicación consiste en que los inversionistas están dispuestos a realizar sus compras de títulos a largos plazos por un rendimiento que compense su expectativa de alza de las tasas de interés. De aquí que sea un mercado dominado por los compradores. A finales de 1997 se observó esta estructura de tasas equivalentes



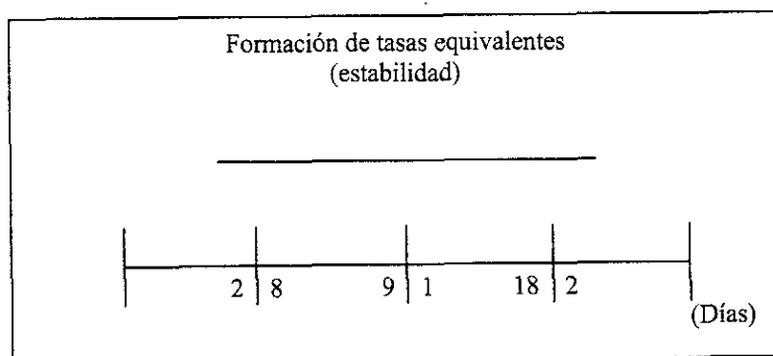
2.3. Expectativas de disminución de las tasas de interés

Cuando existe consenso en que las tasas de interés tenderán a bajar en un futuro previsible, los emisores de títulos no están dispuestos a pagar rendimientos tan altos como los que se observan en plazos cortos



Bajo condiciones excepcionales, en cuanto a la expectativa de tasas, se puede encontrar una formación casi horizontal, en donde la única diferencia relacionada con el rendimiento proviene sólo de la liquidez.

En México, en años recientes, tal formación de estructura de tasa equivalentes no se da, salvo por situaciones coyunturales de un cambio de tendencia a otra; sin embargo, en países con mayor estabilidad (inflación, flujos de capitales, entre otros aspectos) es más común esta formación.



El adecuado manejo de un conjunto relativamente reducido de instrumentos de inversión puede lograr muy alta productividad; en este sentido, la volatilidad de los instrumentos como Cetes, Aceptaciones Bancarias, Pagarés, y Papel Comercial, que se negocian sobre una sola tasa de rendimiento hasta su vencimiento (cupón cero) y que llega a modificarse por varios puntos en una semana, representa alternativas reales para aprovechar las diferentes coyunturas de inversión y obtener ganancias extraordinarias.

2.3. Tipo de cambio.

En economías con régimen de libre mercado cambiario, la cotización del dólar es más o menos uniforme para todo tipo de operaciones en un día determinado, ajustándose a las condiciones de la oferta y la demanda, de manera que se puede decir que existe un único tipo de cambio y que sea representativo de todas las transacciones.

La implicación de las empresas en los mercados de divisas tienen su raíz en dos frentes primarias: el comercio internacional implica, normalmente, el pago o el ingreso de monedas distintas de la que se usa en el propio país de la empresa o corporación. La preocupación de una empresa no reside sólo en que se efectúe el pago o el ingreso en moneda extranjera, sino que también las transacciones haga al precio más ventajoso posible en lo que se refiere a las divisas extranjeras.

Dado que el tipo de cambio al contado de una moneda puede fluctuar entre la fecha en que inicia la transacción de la empresa y la fecha en que se produce realmente el flujo de caja, es posible que se quiere ver en el mercado de divisas un medio para atar o asegurar un tipo de cambio específico.

La inversión directa en el extranjero implica no solamente la adquisición de activos en un país extranjero, sin también la generación de deudas en moneda extranjera. Por esa razón suele crearse una exposición al riesgo del cambio en cada moneda con la que trabaja la empresa. Suponiendo que la empresa tenga una posición neta, bien activa o bien pasiva, en lo que se refiere a las operaciones que realiza en una moneda determinada, cualquier fluctuación que se produzca en el valor de las operaciones exteriores de la empresa. Las empresas seguirán operando con el tipo de cambio, habiendo aceptado o eliminando deliberadamente los riesgos.

2.4. La tarea de los Bancos Centrales.

Estas instituciones no sólo son responsables de la emisión de la moneda local y de la administración y control de la oferta monetaria, sino que, son también a menudo, responsables del mantenimiento del valor de la moneda local con respecto a las monedas extranjeras así en el sistema de “Tipos de cambios fijos”. Sin embargo, incluso en un sistema de “tipos de cambios flotantes”, los bancos centrales se han sentido en la obligación de intervenir en el mercado de divisas, al menos para que los mercados se mantengan tranquilos y ordenados. En un sistema de tipo de cambio de libre flotación, el valor externo de una moneda viene determinado, de la misma manera que el precio de cualquier otro bien en un mercado libre (como se dijo al principio de este punto), por las fuerzas de la oferta y la demanda.

En un sistema de tipos de cambio fijos, los bancos centrales están de acuerdo en mantener el valor de sus monedas dentro de una estrecha banda de fluctuación previamente pactada. Por tanto, en los momentos en que surgen presiones como las que ya se describieron, y en qué como consecuencia, el precio de la moneda doméstica se acerca al precio más bajo promovido por el sistema, el banco central está obligado a intervenir y a contrarrestar las fuerzas que prevalecen en el mercado. El banco central se descarga de esta responsabilidad actuando como amortiguador entre las fuerzas de la oferta y la demanda. En un sistema de tipos de cambios fijos, cuando las transacciones de las instituciones financieras y no financieras no producen un equilibrio entre la oferta y la demanda de divisas extranjeras dentro de un tipo de cambio considerado aceptable, el banco central se ve sometido a presión para absorber la diferencia.

3. Emisión de Papel Comercial por parte del Sector Industrial

El papel comercial es un título de crédito (pagaré) por el que el emisor promete pagar a los tenedores una cierta cantidad de dinero en la fecha de su vencimiento. Es un título a corto plazo.

En octubre de 1980, se incorpora al mercado de dinero el papel comercial, título emitido por empresas autorizadas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, para obtener financiamiento a corto plazo. Este instrumento complementó el desarrollo del mercado de dinero, al orientar importaciones, recursos al sector privado, de manera ágil y oportuna. Algunos aspectos que se consideraron para su instrumentación son:

- Proporcionar a sus emisores una fuente alternativa de financiamiento a corto plazo con costos competitivos o incluso inferiores a otras fuentes.
- Evitar uso de prácticas no regulatorias y riesgosas.
- Proporcionar aun competencia sana entre otros intermediarios.
- Proporcionar al inversionista nuevas alternativas de inversión.
- Fomentar el mercado de valores.
- Favorecer la intermediación bursátil.
- Otorgar garantías a los inversionistas a través de la creación de institutos calificadoros de valores, así como de la obligación de contar con un representante común y la entrega de información financiera en forma periódica.

Antes de 1990, había dos tipos de papel comercial en México: papel bursátil y papel extrabursátil. El primero sólo podía emitirse por empresas mexicanas registradas en la Bolsa Mexicana de Valores. Su plazo a vencimiento máximo era de 91 días y ofrecía rendimientos mayores que las aceptaciones bancarias y los Cetes. El mercado de papel comercial extrabursátil se desarrolló a mediados de los ochenta, cuando el Banco de México intentó controlar las tasas de interés por de bajo de los niveles del mercado y financiarse con el

encaje legal. Bajo estas circunstancias, los inversionistas del sector privado buscaban tasas de interés más atractivas fuera del sistema bancario, mientras que los prestatarios corporativos enfrentaron serias restricciones para encontrar créditos, por lo que estaban dispuestos a pagar altas tasas de interés.

Como resultado, surgió el mercado de papel comercial extrabursátil, emitido por empresas no registradas en la Bolsa Mexicana de Valores, las cuales requerían menos documentos que las empresas enlistadas para efectuar la emisión de papel. El plazo del instrumento variaba de 28 a 91 días, y los rendimientos eran, más altos que el papel comercial bursátil.

Las casas de bolsa que suscribían el papel casi siempre lo vendían entre sus propios clientes y había muy poco comercio entre casas de bolsa.

Sin embargo, en 1990, la Comisión Nacional de Valores (CNV) eliminó el mercado de papel comercial extrabursátil y permitió a las compañías cuyas acciones no estuvieran registradas en la Bolsa emitir papel comercial en ella.

Ahora, todas las emisiones de papel comercial mexicano deben registrarse en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. A la vez, la CNV extendió el plazo máximo autorizado para el vencimiento del papel comercial de 91 días a un año, y requiere que las emisiones sean evaluadas por una agencia calificadora independiente. Los distribuidores de papel comercial mexicano son las casas de bolsa, los departamentos de banca de inversión de las instituciones de crédito.

3.1. Instrumentos de deuda denominados en pesos

Independientemente del papel comercial como instrumento de deuda mayor utilizado entre el sector industrial, se tienen otros denominados en pesos, como los siguientes:

Aceptaciones Bancarias.

Se empezaron a emitir en 1981, completando la gama de opciones disponibles en el mercado de dinero: Cetes (1978), papel comercial (1980). La esencia de las aceptaciones bancarias es que son un préstamo hecho por el banco a una empresa (documentado por una letra de cambio aceptada por el banco). Esta letra de cambio (o aceptación) luego se comercia (o descuenta) en el mercado de dinero a través de una o varias instituciones financieras. Aunque el destino de los fondos es la empresa prestataria, el riesgo para el banco, en vez de tener que fondearse por medio de los depósitos del público, lo hace por medio de fondos del mercado de dinero.

Pagaré a mediano plazo.

Es el equivalente del papel comercial, a plazos entre 3 y 5 años. Tiene un valor nominal de \$100, y se fija en una tasa de interés, que es pagable trimestral o semestralmente, a una prima arriba de una tasa de referencia (que puede ser la de instrumentos gubernamentales o bancarios).

Obligaciones corporativas.

Son instrumentos de deuda a largo plazo emitidos por empresas de todo tipo (incluyendo empresas industriales, comerciales, financieras y de servicios) y cotizadas en Bolsa. Ofrecen su rendimiento por medio de pagos de interés, normalmente trimestrales o semestrales. A su vez, las amortizaciones de principal pueden hacerse parcialmente durante la vida de la obligación, o en su totalidad al final.

La forma de obtener rendimiento de las obligaciones ha ido cambiando según las condiciones económicas del país.

La innovación más reciente es la emisión de obligaciones denominadas en UDI'S con la misma estructura de los udibonos. El monto principal se denomina en UDI'S, cuyo valor aumenta en forma diaria según la tasa estimada de inflación.

Obligaciones convertibles en acciones.

Tienen las mismas características básicas que las obligaciones corporativas: un monto principal (que también se puede denominar en UDI's), el pago de tasas de interés son rendimientos ligados a tasas de rendimiento del mercado (Cetes o depósitos) o tasas reales (en el caso de UDI's), y un pago del principal, normalmente al final del plazo del instrumento. La diferencia importante de las convertibles con las obligaciones normales es la opción que tiene el tenedor de convertirlas en acciones de la empresa emisora después de un plazo predeterminado y según una fórmula de intercambio predeterminada, y la opción del emisor de forzar esta conversión, también bajo las condiciones predeterminadas según el contrato de emisión de la obligación.

CUADRO 6
PRINCIPALES INSTRUMENTOS DE DEUDA

	Aceptación bancaria	Papel comercial	Pagaré a mediano plazo	Obligación
Emisora	Banco	Empresa	Empresa	Empresa
Garantía	No	Posible	Posible	Posible
Monto	Porción capital y reservas	Sin límite específico	Sin límite específico	Sin límite específico
Valor nominal	\$100	\$100	\$100	\$10
Rendimiento	Descuento	Descuento	Tasa de interés	Tasa de interés
Pago	Venta o venc.	Venta o venc.	Trim., Sem.	Tri., sem.
Plazo	Hasta 182 días	Hasta 91 días	Hasta 5 años	Variable
Amortización	Vencimiento	Vencimiento	Antes de venc.	Antes de venc.
Fuente: Bolsa Mexicana de Valores.				

3.2. Tipos de Papel Comercial.

Estos documentos son pagarés que se utilizan para documentar créditos a corto plazo.

Existen 3 tipos:

- 1 Quirografario: No tiene garantía específica; su seguridad radica en la solvencia moral y económica de la empresa que firma la promesa de pago.

2. Indizado: al tipo de cambio libre peso-dólar. No tiene garantía específica, el respaldo es la propia imagen empresarial.

3. Avalado: tiene la garantía específica de la institución de banda de desarrollo que la avala.

CUADRO 7

Tipos de papel.

Característica	Tradicional o quirigrafario	Avalado	Indizado
Valor nominal	\$100.00	\$100.00	\$100.00
Plazo	3-360 días	3-360 días	3-360 días
Garantía	Solvencia de la empresa	Aval bancario	Solvencia de la empresa o aval bancario.
Rendimiento	Vía la tasa de descuento	Vía la tasa de descuento	Vía la tasa de descuento + T. De cambio
Calificación	Obligatoria	Obligatoria	Obligatoria
Fuente: Bolsa Mexicana de Valores.			

En el anexo se encontrarán los ejemplos correspondientes a cada uno de los tipos de papel comercial que se emiten.

Las empresas que se utilizan como ejemplos: Grupo Cemex, S.A. de C.V.; Grupo Elektra S.A. de C.V.; Grupo Chapa, S.A. de C.V., ofrecen información general de empresas como son los aspectos de: finanzas, riesgos mayores, antecedentes, operación, estados financieros consolidados por lo menos de los últimos cuatro años, además de sus índices financieros. Lo anterior con la finalidad de obtener la autorización y la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios Bursátiles.

3.3. Procedimiento para la colocación de Valores de Emisoras Privadas.

Las emisoras privadas colocan principalmente papel comercial ya que este instrumento tiene la virtud de proporcionar una línea de crédito de corto plazo con la ventaja de que el costo de colocación, es en la mayoría de las ocasiones, menor al de las líneas crediticias que proporcionan instituciones de banca comercial, de tal forma que su procedimiento se lleva a cabo como sigue:

1. La empresa acude a casa de bolsa para asesoría.
2. Se pide un dictamen de la empresa calificadora de valores.

- La casa de bolsa requerirá:

- a) La descripción de la empresa.
- b) Su desarrollo y estructura organizacional.
- c) Una descripción de su posición dentro de su rama industrial.
- d) La presentación de sus políticas contables, financieras y labores; y
- e) La presentación de su información financiera.

3. El siguiente paso a seguir, es la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios Bursátiles, para realizarlo es necesario:

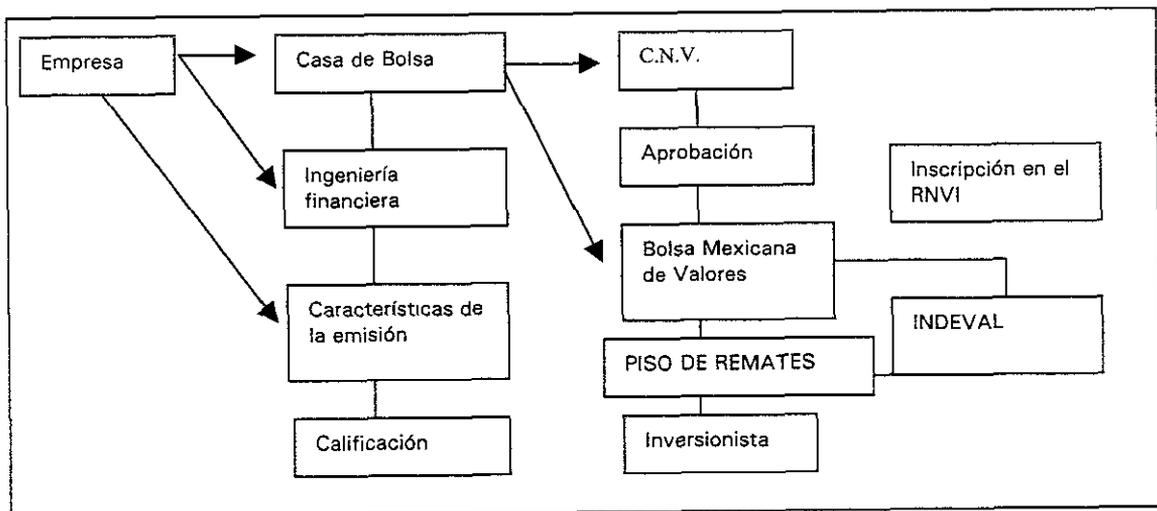
- a) Presentar la solicitud debidamente requisitada
- b) Un dictamen de la empresa calificadora de valores; y
- c) Un formato-aviso de oferta pública de venta.

4. Después se debe proceder a la inscripción en la Bolsa Mexicana de Valores, para lo cual se requiere:

- a) presentar el oficio de inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
 - b) Copia del dictamen de la empresa calificadora de valores.
 - c) Copia de la información presentada a la Comisión Nacional de Valores; y
 - d) Una solicitud de clave para identificación de la empresa.
5. Depósito de los valores en el Indeval.
 6. Publicación en los principales periódicos de las características de la emisión.
 7. Cruce de los valores en la Bolsa Mexicana de Valores y asignación a los inversionistas.
 8. Los recursos son canalizados al banco emisor y este a su vez a las empresas solicitantes.

El proceso anterior queda reseñado en la siguiente figura:

Figura 1
Emisión de papel comercial



A fin de que el papel comercial sea objeto de oferta pública e intermediación en el denominado mercado de valores, se tiene que acompañar de copia del dictamen de una institución calificadora de valores previamente autorizadas para este propósito. Se pueden citar las siguientes:

- ❖ Standard and Poors, S.A.
- ❖ Calificadora duff and Phelps de México, S.A.
- ❖ Dictaminadora de valores, S.A.
- ❖ Clasificadora de riesgos, S.A.

Cada una de estas agencias calificadoras tiene su propia nomenclatura y criterios financieros de clasificación.

La tasa de interés que pagará el emisor depende de la clasificación otorgada por la agencia o institución independiente, así, mientras mejor es la clasificación, menor será el diferencial o sobretasa respecto de las tasas de referencia.

CUADRO 8
CALIFICACIONES DE RIESGO
PAPEL COMERCIAL QUIROGRAFARIO

Calificación equivalente	Standard and Poor's	Duff and Phelps de México	Dictaminadora de Valores	Clasificadora de Riesgos
1	MxA-1	DPM + DPM1	R-1	CR-1 +
2	MxA-2	DPM1-	R-2	CR-1
3	MxA-3	DPM2	R-3	CR-2
4	MxB	DPM3	R-4	CR-3
5	MxC	DPM4	R-5	CR-4

Fuente: Dr. Octavio Aguirre, "Manual del Financiero", p. 125

4.- Características Actuales del Financiamiento a la Industria

Antes de analizar las características actuales del financiamiento a la industria en México, debemos recordar en que consiste el financiamiento, el cual está compuesto por el crédito directo más los redescuentos otorgados a través de valores emitidos por las empresas.

Después de haber descrito los principales instrumentos de financiamiento a las empresas a través del mercado de dinero, podemos observar que en la actualidad para el caso de la economía mexicana, es muy poco el financiamiento a las empresas por medio de estos instrumentos en virtud de que si analizamos la evolución del financiamiento al sector privado no bancario se desprende que a julio de 1999, del total otorgado tanto al sector privado como público el 47.5%, corresponde al destinado al sector privado, del cual el 44.2% corresponde a créditos directos y sólo 3.3% a valores en redescuento.

Lo anterior lo podemos observar en el cuadro 1 del anexo estadístico que se presenta en la presente tesis. Asimismo, esto refuerza los comentarios realizados en el capítulo dos en el cual se observaba gráficamente como la evolución reciente del crédito otorgado se había reducido a partir de la crisis financiera de 1995.

Por otra parte resulta importante destacar que conforme a las cifras referidas la gran mayoría de las empresas del sector industrial que no cotizan en bolsa, es decir todas aquellas medianas y pequeñas dependen fundamentalmente del crédito otorgado por parte de la banca comercial ya que es muy pequeña la parte del financiamiento mediante valores emitidos por las empresas ya que de un total de 532,990 millones de pesos (saldo nominal al cierre de julio de 1999), sólo 36,531 millones de pesos corresponde a operaciones de redescuento de valores de las empresas.

Lo anterior evidencia que a pesar de que nos encontramos al inicio del siglo XXI, bajo condiciones de globalización y apertura del sector financiero aún no se ha podido desarrollar y modernizar nuestro sistema financiero en virtud de que todavía se mantiene una estructura tradicional del financiamiento al sector privado y en particular al sector industrial que como ya se ha mencionado la caída en el financiamiento otorgado en términos reales ha afectado también la evolución de la producción y el empleo.

Los efectos más importantes que surgieron como resultado de la reducción del financiamiento al sector privado no financiero por parte de la banca comercial dio origen a la disminución de la productividad y a la concentración mediante fusiones y creación de fuertes grupos de base industrial.^{18/}

La creación de fuertes grupos industriales en la economía mexicana ha incidido de manera directa a que los pequeños y medianos empresarios se vean en desventaja para acceder a

¹⁸ / Para ver un mayor desglose de estos grupos industriales ver: Jorge Basave kunhardt, "Los Grupos de Capital Financiero en México" (1974 - 1995), Ed. El Caballito y el IIE de la UNAM, México D.F. 1996 p. p. 196 - 204

mecanismos de financiamiento y por consecuencia a reducir su número. Al parecer la concentración industrial continúa siendo el denominador común de la producción en México sobre todo si consideramos que en la actualidad el sector exportador ha sido uno de los principales ejes del crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) y por consecuencia de la demanda agregada.¹⁹

En este sentido es importante recomendar que las instituciones como Nacional Financiera, debiera realmente implementar esquemas de financiamiento que apoyaran a los pequeños y medianos empresarios de nuestro país.

Capítulo IV.- Instrumentos De Financiamiento A Través Del Mercado Internacional

1.- Importancia del Financiamiento Externo hacia el Sector Industrial

Para lograr un desarrollo que amplíe el bienestar social se requiere generar capacidades tecnológicas que permitan mejorar la productividad y adquirir ventajas comparativas en productos de un mayor valor agregado. No basta ya producir y exportar manufacturas como hasta hace poco se pensaba. Crecientemente las manufacturas de productos con tecnologías maduras, disponibles para un sinnúmero de productores potenciales, enfrentan márgenes de rentabilidad bajos, ya que sus precios se comportan prácticamente como los de una materia prima más. Por ello, se requiere que la sociedad y el gobierno se ocupen en estimular centros de investigación y desarrollo tecnológico.

Sin embargo, es conocido el bajo nivel de inversión en investigación y desarrollo de México como proporción del Producto Interno Bruto (PIB), comparado con países desarrollados e incluso con algunas naciones en vías de desarrollo con ingresos per cápita similares al nuestro. Es también baja la proporción de ingenieros y científicos involucrados en investigación y desarrollo. En una muestra de nueve países, incluidos tres con un PIB per cápita inferior al nuestro, México tiene los indicadores de desempeño tecnológico más bajos.

Si bien, la exportación de productos de alta tecnología es importante, la cifra es engañosa dada la proporción de ésta que corresponde a un mero ensamble de bienes desarrollados en otros países. Por ello, es muy bajo el número de patentes solicitadas por nacionales frente a las solicitadas por extranjeros. Mientras que en 1996 Corea exportó 44 mil millones de productos de alta tecnología y México 24 mil millones, los coreanos registraron cerca de 60 mil patentes, frente a 436 en el caso de los mexicanos.

¹⁹ / Todo esto lo podemos observar en el cuadro del anexo estadístico referido a la estructura de la oferta y demanda agregada en México.

CUADRO 9 INGRESO Y DESEMPEÑO TECNOLÓGICO DE PAÍSES SELECCIONADOS, 1995

País	Nivel de ingreso		Indicadores de desempeño tecnológico				
	PIB per cápita como porcentaje del promedio de la OCDE, 1996	Gasto doméstico en I y D como porcentaje del PIB	Investigación es por cada 10 mil miembros de la fuerza laboral	Investigación y desarrollo financiada por el gobierno como porcentaje del PIB	Investigación y desarrollo financiada por el gobierno como porcentaje de la I&D total	Gasto del sector educativo en IyD como porcentaje del PIB	Gasto del sector privado en IyD como porcentaje del PIB del sector privado
Canadá	109	17	53	0.6	33.7	0.4	1.4
Corea	69	2.7	48	--	19	0.2	1.4
España	77	0.9	30	0.4	43.6	0.3	0.5
Estados Unidos	138	2.6	74	0.9	34.6	0.4	2.1
Hungría	34	0.8	26	0.4	47.9	0.2	0.4
Italia	100	1.1	33	0.5	46.2	0.3	0.8
México	39	0.3	6	0.2	66.2	0.1	0.0
Polonia	34	0.7	29	--	64.7	0.2	0.4
Turquía	31	0.4	7	0.2	64.5	0.3	0.1

Fuente: "National Innovation System: Analytical Finding, June, 1998, Organization for Economic Co-operation and D.

demanda agregada en México.

CUADRO 10 EXPORTACIONES DE ALTA TECNOLOGÍA

País	Exportaciones de alta tecnología		Regalías y asistencia técnica				Solicitudes de patentes registradas	
	Millones de dólares 1996	Porcentaje de exportaciones manufacturadas 1996	Recibos millones de dólares		Pagos millones de dólares		Residentes 1995	No residentes 1995
			1990	1996	1990	1996		
Brasil	4 448	18	12	32	54	529	2 757	23 040
Canadá	30 715	24	--	--	--	--	3 039	40 565
Corea	44 433	39	37	185	136	2 431	59 249	37 308
China	26 938	21	0	--	0	--	10 066	31 707
Estados Unidos	198 000	44	16 635	29 973	3 138	7 322	127 476	107 964
India	2 350	10	1	1	72	90	1 545	5 021
Malasia	39 448	67	0	0	0	0	141	3 911
México	24 179	32	73	122	386	360	436	23 233

Fuente: World Development Indicators, 1998, World Bank.

CUADRO 11 RAZÓN DE EXPORTACIONES-IMPORTACIONES DE ALTA TECNOLOGÍA

PAÍS	1993	1995
Canadá	0.5	0.59
Alemania	1.07	0.9
Italia	0.96	0.78
Japón	3.52	2.23
México	nd.	1.04
Portugal	0.49	0.43
España	0.54	0.54
Turquía	0.15	0.1
Reino Unido	0.93	1.06
Estados Unidos	0.93	0.79

nd: No disponible, FUENTE. OECD in figures statistics on the member countries. The OECD observer: 1994-1997.

Nota: La razón exportaciones-importaciones es la división de exportaciones sobre las importaciones.

El grueso del gasto en investigación y desarrollo cerca del 80%, es financiado por el sector público. Sin duda, los esfuerzos gubernamentales deben ser importantes.

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

CUADRO 12 GASTO DEL SECTOR PRIVADO EN INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO

País	Gasto del sector privado en investigación y desarrollo como porcentaje del gasto doméstico en I&D		Gasto doméstico en investigación y desarrollo como porcentaje del PIB	
	1993	1995	1993	1995
Canadá	54.4	60.5	1.5	1.65
Alemania	66.0	65.7	2.48	2.3
Italia	58	57.1	1.31	1.14
Japón	66	65.2	2.94	2.98
México	8	20.8	0.25	0.31
Portugal	n.d.	19.8	n.d.	0.61
España	48.6	48.2	0.88	0.85
Turquía	22.9	23.6	0.5	0.38
Reino Unido	65.9	65.5	2.19	2.05
Estados Unidos	71.2	71.8	2.66	2.55

Fuente: OECD in figures, statistics on the member countries, 1994-1997.

Primero, porque la tecnología tiene características de bien público, generando externalidades positivas en el conjunto de la economía.

Segundo, dado el bajo nivel de desarrollo tecnológico de las sociedades más pobres, el gasto público en investigación y desarrollo tiende a ser, comparado con el privado, más importante en países en vías de desarrollo.

Sin embargo, la inversión del gobierno en investigación no es suficiente. Primero, son montos aún bajos frente al de otros países. En general, nos ha faltado invertir en plazos largos y el caso de la inversión en investigación y desarrollo no es la excepción. Segundo, será aún más difícil sostener niveles similares de inversión gubernamental en el futuro porque los recursos públicos están cada vez más comprometidos en necesidades sociales apremiantes, difíciles de posponer dadas las presiones de una sociedad más democrática. Tercero, la inversión pública requiere ser complementada con más inversión privada, ya que los empresarios saben mucho mejor sus necesidades tecnológicas.

Hay algunos casos notables de empresas mexicanas exitosas en el desarrollo de tecnología propia. Incluso, existen algunas empresas privadas líderes a nivel mundial, como es el caso de La Moderna en desarrollo de biotecnología de semillas de hortalizas. Sin embargo, la inversión privada en investigación y desarrollo es, comparativamente, aún más baja que la pública. Basta ver que el grueso de las patentes solicitadas por nacionales están concentradas en las entidades públicas.

¿Qué explica este desinterés de los empresarios privados en el desarrollo de tecnología? ¿Por qué los industriales mexicanos suelen resolver sus necesidades de tecnologías importándola, y no siempre comprando tecnología de punta?

Es un tema tan complejo no es fácil encontrar una razón única. Sólo una combinación de factores puede permitir entender nuestro histórico rezago tecnológico. En lo que sigue postularé ciertas hipótesis. Estas han sido ya discutidas dentro de los estudios sobre desarrollo tecnológico. Sin embargo,

CUADRO 13 EMPRESAS E INSTITUCIONES NACIONALES Y EXTRANJERAS LÍDERES EN SOLICITUDES DE PATENES EN MÉXICO, 1997

Empresa o institución	País	Solicitudes
The Procter & Gamble Company	Estados Unidos	423
Minnesota Mining and Manufacturing Company	Estados Unidos	168
Basf Aktiengesellschaft	Alemania	152
Kimberly Clark Worldwide Inc.	Estados Unidos	149
Bayer Aktiengesellschaft	Alemania	99
Pfizer Inc	Estados Unidos	95
Novartis A.G.	Suiza	93
Hoechst Aktiengesellschaft	Alemania	92
Johnson & Johnson	Estados Unidos	87
AT & T Comp.	Estados Unidos	86
Samsung Display Devices Co. LTD	Corea	80
Eli Lilly & Company	Estados Unidos	69
L'Oreal	Francia	67
Motorola Inc.	Estados Unidos	67 Continúa

The Goodyear & Rubbert Company	Estados Unidos	65
		Continua
Instituto Mexicano del Petróleo	México	15
Servicios Condomex, S.A. de C.V.	México	13
Instituto de Investigaciones Eléctricas	México	8
Centro de Investigación Química Aplicada	México	7
Universidad Nacional Autónoma de México	México	7
Caminos y Puentes Federales de Ingresos y Servicios Conexos	México	6
Instituto Politécnico Nacional	México	6
Consortio Grupo Diana S.A. de C.V.	México	4
Cinvestav	México	3
Fermic, S.A. de C.V.	México	3
Instalaciones y Mantenimiento en Equipo	México	3
Universidad Autónoma Metropolitana	México	3

Fuente: Indicadores de Actividades Científicas y Tecnológicas 1997, CONACYT y SEP.

vale la pena agruparlas y situarlas para el caso mexicano y comparar el entorno histórico en el que se dio la industrialización con el que ahora enfrenta el país, una vez que la reforma económica lleva ya varios años y el sistema político está enfrentando

transformaciones importantes. Se trata de planteamientos generales, por lo que deberán ser analizados en el futuro con mayor profundidad.

1. El modelo de desarrollo instrumentado después de la Revolución Mexicana no estimuló la inversión privada en investigación y desarrollo.
2. La debilidad de las instituciones jurídicas, en particular la laxitud de la propiedad intelectual, hacía poco atractivo invertir en tecnología y desarrollo de productos nuevos.
3. Los países atrasados, en general, enfrentan dificultades para competir con los más desarrollados.
4. En todos los países, los empresarios mejor conectados políticamente tienen más posibilidades de éxito.
5. La tradición educativa española heredada en México, basada en el dogma que en la crítica probablemente también debió pesar en la falta de una tradición de científicos e inventores.

Las patentes solicitadas en México han crecido a lo largo de esta década. De 1990 a 1997 la tasa de crecimiento fue de 11%. Sin embargo, este crecimiento ha sido dominado por empresas de origen extranjero, mientras que las plantas solicitadas por nacionales han caído desde 1990, con excepción de un repunte en 1997. Dado lo anterior, el coeficiente de inventiva para México ha caído fuertemente de 1990 a 1997, salvo un pequeño incremento en 1997. Tampoco ha mejorado la relación entre pagos al exterior por regalías y asistencia técnica y el gasto en investigación y desarrollo experimental en el sector productivo. El grueso de las patentes y de las exportaciones de mayor contenido tecnológico lo hacen las grandes empresas transnacionales radicadas en México, las cuales, sin embargo, no son los actores más propicios para difundir tecnología, ya que la mayoría de su inversión en investigación y desarrollo lo hacen en sus países de origen.

Sin duda, la crisis de 1995 ha dificultado aprovechar plenamente el nuevo entorno. La inversión de tecnología es siempre de largo plazo. Un cambio abrupto en el precio del dinero y en la capacidad de consumo nacional puede hacer invariables proyectos de

inversión tecnológica rentables en un contexto de estabilidad macroeconómica. Estos frecuentes cambios han privilegiado, en general, la aversión al riesgo de los empresarios; ha premiado la inversión de corto plazo sobre la de más largo plazo, como la que se requiere para el desarrollo de tecnologías nuevas.

CUADRO 14 INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO Y PAGOS AL EXTERIOR POR REGALÍAS Y ASISTENCIA TÉCNICA,
1994-1995 (MILLONES DE DÓLARES)

Año	Pagos al exterior* (A)	Gasto en investigación y desarrollo** (B)	(A) /(B)
1994	668.5	320.2	2.09
1995	484.1	183.5	2.64

- Por regalías y asistencia técnica.

** Experimental en el sector productivo

FUENTE: Indicadores de Actividades Científicas, 1997: SEP-Conacyt.

Falta mucho para entender bien el papel de gobierno y empresario en el desarrollo tecnológico. Pero es clara la necesidad de impulsar de una forma consistente y durante plazos largos, políticas públicas similares a las que en otros países han hecho posible mejorar la capacidad tecnológica local. Probablemente, las estrategias más recientes a nivel mundial como la de contemplar la creación de un Sistema Nacional de Innovación, en donde gobierno, empresarios y centros educativos y de investigación y desarrollo en el sector privado que permita mejorar la productividad de la economía mexicana.

Como se puede desprender de la información anterior es evidente que la importancia de las empresas extranjeras han tenido un papel importante en lo que respecta a la difusión de la tecnología en nuestro país sino que también se evidencia que las empresas de

origen nacional poco han desarrollado en la mejora de sus procesos productivos y competitividad, esto explica en parte por qué después de la crisis económica de 1995 de México, se produjo un cierre fuerte de empresas que no pudieron resolver sus problemas de financiamiento y de competitividad internacional.

Gráfica 5

Inversión Extranjera Directa
(Flujos Trimestrales en Miles de Millones de Dólares)



Fuente: Elaborada en base a datos del Banco de México.

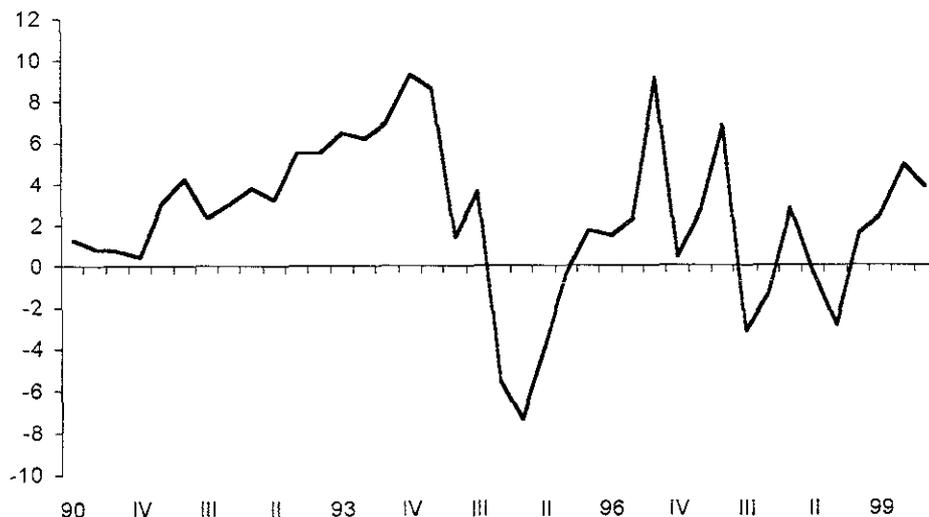
Por el lado del financiamiento es evidente que la inversión extranjera ha jugado un papel importante como instrumento complementario para atender las necesidades de inversión que requiere la industria nacional –la mayor parte de los recursos se canalizan hacia las empresas de origen externo-, ante la insuficiencia de recursos internos. Asimismo, pese a que una buena parte de la inversión extranjera se dirige a la inversión de cartera y es considerada por varios analistas como especulativa, también parte de ella se canaliza a la compra de acciones en el mercado de valores lo que permite financiar el capital de las empresas que cotizan en bolsa, en la gráfica 5 se puede observar la importancia de los flujos de capital externo, en particular de la inversión extranjera directa que durante los últimos diez años ha mantenido un crecimiento importante pasando de niveles menores a los mil millones de dólares en el primer semestre de 1990, hasta alcanzar un máximo de

5.59 miles de millones de dólares durante el tercer trimestre de 1997, lo cual revela la importancia de la inversión extranjera como mecanismo de financiamiento a las empresas

Por otra parte en el caso de la inversión extranjera dirigida a la inversión de cartera, pese a que parte de esta es considerada como de corto plazo sí ha tenido también un papel importante como mecanismo de financiamiento sobre todo en el mercado de capitales. Esto permite en parte financiar a través de la compra de acciones de las empresas su capitalización a un menor costo financiero que el interno.

Gráfica 6

Inversión Extranjera de Cartera
(Flujos Trimestrales en Miles de Millones de Dólares)



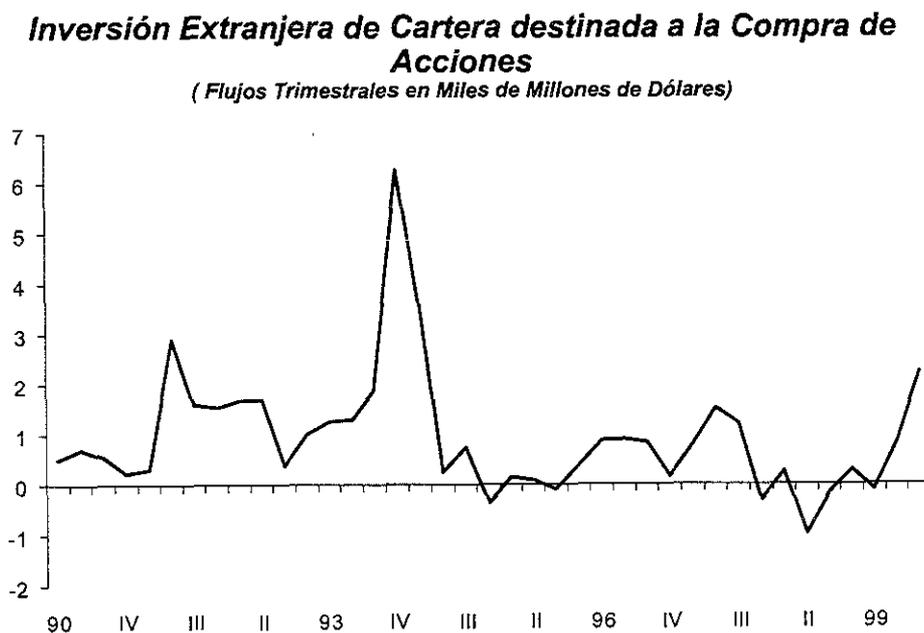
Fuente. Elaborada en base a datos del Banco de México.

Es evidente que por las características de la inversión de cartera en una economía globalizada, busca aquellos mercados con estabilidad macroeconómica que le favorezcan lograr mayor rendimientos que en su país de origen, sin embargo, en la medida que las economías emergentes logren la estabilidad de largo plazo y sobre todo respecto al aspecto cambiario, la inversión de cartera tiende a fluir más rápido como se puede

observar en la gráfica anterior en donde la salida de inversión se produce en aquellas coyunturas económicas en donde surge la inestabilidad cambiaria y política como sucedió en México durante 1994 en donde se registra una fuerte salida de inversión de cartera.

Pero en la gráfica 7 podemos ver que la parte fundamental de la inversión de cartera en México se ha canalizado al mercado de valores comprando acciones representando más del 90.0 % del total de las entradas de la misma.

Gráfica 7



Fuente: Elaborada en base a datos del Banco de México.

Finalmente podemos reconocer que a pesar de los efectos que la inversión extranjera de cartera tiene sobre las economías emergentes, en México la insuficiencia de recursos y la alta concentración del crédito bancario, adicionado a la poca diversificación de instrumentos de financiamiento ha influido de manera importante en la dependencia de la inversión extranjera en sus dos modalidades (cartera y directa) para el financiamiento a la industria en nuestro país.

En este sentido se confirma una de las opiniones del investigador Michael Mortimore, Jefe de la Unidad de Inversiones y Estrategia Empresarial de la Comisión Económica para América Latina (Cepal), al expresar lo siguiente:

“ . en 1999 ingresaron al país diez mil millones de dólares de inversión extranjera a las actividades productivas.

Agrega que el trabajo pendiente en México será el de revisar la cadena de transmisión para que los logros macroeconómicos permeen al resto de las empresas de la economía y no sólo a un puñado de exportadoras, para buscar el anhelado efecto multiplicador” ^{20/}

Si bien es cierto que la inversión extranjera directa ha tenido un papel importante como mecanismo de financiamiento para las empresas exportadoras, tenemos también que el flujo de crédito externo no llega a las pequeñas y medianas debido a que no cumplen con las garantías que se exigen a nivel internacional, lo cual dificulta su subsistencia dentro del aparato económico sobre si consideramos que a nivel interno, el crédito otorgado por la banca comercial ha experimentado caídas en términos reales durante 1999, razón por la cual se deben buscar mecanismos que le permitan a estas últimas poder acceder al crédito para mejorar sus procesos productivos y fortalecer su competitividad nacional e internacional

2. Emisiones de Instrumentos de Financiamiento en el Mercado Internacional

Este mercado se refiere a la cesión temporal de recursos financieros entre instituciones, empresas o particulares de diversos países. La operación internacional es semejante a la nacional: alguien cede a otro un determinado monto de recursos financieros a cambio de un determinado periodo de tiempo. Lo que ocurre es que la cesión temporal, realizada entre dos países distintos, se lleva a cabo mediante unas determinadas normas como seguros y presencia internacional, que no son las mismas que rigen en los mercados de créditos nacionales.

^{20/} / Periódico “El Financiero”. México D.F., jueves 24 de febrero del 2000. p. 10

En primer lugar, hay que tener en cuenta que esa cesión de recursos financieros se realiza siempre en el mercado internacional mediante la modalidad de crédito, poniendo a disposición del prestatario o deudor una determinada cantidad, que puede ser utilizada en la medida que lo desee, pagando intereses únicamente por la parte del crédito que vaya disponiendo.

Por crédito internacional, se entiende aquel que es concedido en una moneda distinta de la del país del prestatario o en el que el prestamista está situado en el extranjero. Se puede distinguir, por tanto, dos modalidades:

a) Crédito internacional simple: El crédito se concede en la moneda del prestamista. Por ejemplo, una institución española acude a un banco alemán para que le conceda un crédito en marcos.

b) Eurocrédito: Es un crédito en eurodivisas. Como eurodivisas es la moneda de un país depositada en otro país diferente del de emisión, el eurocrédito concedido con base en estos depósitos resultará en moneda diferente de la del prestamista, que puede ser incluso la propia moneda del prestatario. Por ejemplo, una institución española acude a un banco alemán para que le conceda un crédito en yenes, que necesita para realizar compras en Japón.

Características de los Créditos Internacionales

Para este tipo de créditos no existe una legislación internacional, aunque sí legislaciones nacionales que regulan lo que los habitantes de cada país pueden hacer en los mercados internacionales. Lo que sí existe es un acuerdo tácito entre las instituciones financieras para realizar este tipo de operaciones en una determinada forma lo que hace que los créditos internacionales posean algunas características propias que les son comunes:

1ª Implican un alto volumen de recursos financieros. Ya que nadie acude a estos créditos sino es porque existen razones que sitúan al mercado internacional en

preferencias con respecto al mercado nacional, y una de esas razones es la disponibilidad de un mayor volumen de recursos.

2ª Como consecuencia de lo anterior, son créditos sindicados. Es decir, no se conceden únicamente por una institución financiera sino por un sindicato formado por varias de ellas.

3ª El tipo de interés es siempre variable o flotante. Es decir, no se conceden únicamente por una institución financiera que conceden el crédito, de protegerse contra las oscilaciones de los tipos de interés y que los recursos que respaldan el crédito son conseguidos por las instituciones financieras en el mercado a corto plazo

La variación se establece en función de una revisión del tipo de interés cada tres meses. Se hace tomando un interés básico o de referencia, que suele ser un tipo de interés del mercado de dinero, al menudeo el Libor (London interbank offered rate), es decir, un tipo de interés interbancario, o el preferencial (prime rate) de alguna institución financiera importante (generalmente, del banco director). Sobre este tipo de interés se le añade un diferencial (spread), que se cuantifica en cuartos, octavos, o dieciseisavos de punto porcentual.

4ª Los créditos internacionales suelen estar divididos en tramos o fracciones de tal manera que no todo el crédito está sometido a las mismas condiciones. Los tramos se establecen sobre una base temporal o cuantitativa. Las características cambiantes para cada uno de los tramos se suelen referir al tipo de interés, tanto a la base como al diferencial. Así, por ejemplo, se puede establecer un diferencial de un 1% para el primer periodo de tiempo y de 0.5% para los restantes, o un diferencial determinado para la mitad del crédito y otro diferente para la cuantía restante, o también, tipos básicos diferentes para cada uno de los tramos como puede ser la utilización del Libor o el Mibor (Madrid interbank offered rate).

5ª Se conceden a instituciones importantes. Empresas o instituciones oficiales que, o bien ofrecen por sí misma una gran garantía, o bien cuentan con el aval de su Gobierno

6ª Se pueden obtener a tipos de interés bajos en relación a los tipos de interés de los créditos de menor cuantía

7ª Son créditos respaldados por recursos financieros captados a corto plazo. Los créditos internacionales son créditos a largo plazo, pero las instituciones financieras no comprometen sus recursos permanentes para este tipo de operaciones no habituales, ya que hablamos de créditos extraordinarios. Es por eso que acuden al mercado interbancario en busca de recursos financieros a corto plazo, y, por tanto, han de soportar un costo variable. Este costo, que será generalmente el tipo básico, deberá ser repercutido sobre el deudor, añadiéndole un diferencial (el beneficio), que suele ser estrecho ya que la función de la institución financiera es, en esencia, la de mediador con muy poco riesgo.

8ª Han de ser públicos, debiendo anunciarse en la prensa. En dichos anuncios (que se denominan lápidas o tombstones) aparecerá el beneficiario y el importe del crédito así como directores, el banco agente y los participantes. En todo caso, dichos anuncios tienen un carácter meramente publicitario y no suponen ninguna oferta de venta.

9ª Puede ser en una moneda o en varias. Los tramos, también, pueden referirse a monedas distintas. A este tipo de créditos se les denomina multidivisas

El Mercado Internacional de Obligaciones

Este mercado se desarrolló a finales de la década de los sesenta, convirtiéndose en una fuente muy estimada de recursos financieros a largo plazo. Las obligaciones de carácter internacional son unos títulos similares a los de carácter nacional, es decir, una parte alícuota de un préstamo a largo plazo reflejada en un título que puede ser

endosado Se diferencian en que la del tipo internacional viene denominada en moneda distinta de la del país emisor, aunque la aparición de nuevas fórmulas e instrumentos hace que esta característica no sea tan claramente, en los Estados Unidos empiezan a efectuar emisiones en dólares y a colocarlas en Europa para captar dólares a un precio inferior al que les hubiera costado adquirirlos en su propio país.

Existen dos Clases de Emisiones:

- Obligación internacional simple: es una emisión en moneda del país donde se coloca la misma, realizada por un prestatario extranjero. Si la emisión es en dólares y se coloca en los EE.UU. recibe el nombre coloquial de yankee; si en yens en Japón, se denomina samurai, si en pesetas en España matador; si en libras en Gran Bretaña, bulldog; si en florines en Holanda, rembrandt, y si en dólares australianos en Austria, canguros.
- Euroobligación o Eurobono: La moneda en que se emite es distinta de la del país en el que se coloca. Por ejemplo, una emisión de obligaciones en dólares colocada en Alemania, o una emisión en pesetas colocada en el extranjero con lo que obtendremos europesetas También pueden emitirse en varias monedas teniendo, en ese caso el inversor, la opción de recibir el principal o los intereses en una de las monedas de la emisión elegida por él

Las principales características de las obligaciones internacionales y de los eurobonos son.

1ª Su venta se realiza siempre de forma directa a un sindicato bancario, que es el que toma la emisión. En este sindicato aparecen dos figuras: el banco director y los bancos participantes. El primero asume las mismas funciones que en el crédito, es decir, organiza la emisión de las obligaciones (condiciones, cantidad, plazo, intereses), busca a las instituciones que va a suscribirlas y reparte las obligaciones; estos títulos no se ofrecen directamente al público, aunque éste puede invertir sus ahorros en ellas a través de las instituciones financieras que suscriben la emisión. No hay banco agente al no ser

necesario, pues estas obligaciones suelen estar gestionadas por sus propiedades al ser títulos al portador y que se encuentran repartidas por todo el mundo. El pago de intereses y la amortización se hace directamente con el tenedor de la obligación en cada momento.

2ª La emisión deberá anunciarse públicamente, apareciendo en dicho anuncio (denominado en español lápida o en inglés tombstone): el beneficiario, la moneda de emisión, la cuantía, el tipo de interés, el vencimiento y los bancos que participan y dirigen la operación.

3ª Las condiciones específicas de cada obligación se establecen entre el emisor y el sindicato suscriptor. Las condiciones afectan sobre todo al tipo de interés y al vencimiento. En cuanto al tipo de interés se utilizan todo tipo de posibilidades: interés fijo (sí, además, vence en una fecha prefijada se denomina straight) o interés variable, es decir, revisable por períodos anuales o superiores, y se toma como base un tipo de mercado, generalmente el Libor, al que se añade un diferencial.

4ª En cuanto al vencimiento se dan diversas posibilidades: vencimiento único (del total de la emisión, o bullet), amortización anticipada (a elección del obligacionista, o put) o forzosa (si lo decide el emisor, o call). Pueden existir obligaciones convertibles en acciones de la empresa emisora, o en otro activo financiero emitido por ella; en este caso, generalmente, además de las condiciones de cambio habituales, donde se incluye la forma en la que se van a valorar las acciones (cotización de los últimos meses, los meses tienen 30 días y el año 360 días, etc.), se añade una condición más de conversión, la relativa al tipo de cambio, que se va a utilizar a la hora de la conversión, pues las acciones están valoradas en la moneda del país emisor y las obligaciones en la del país donde fue colocada.

También existen las obligaciones con warrant, que proporcionan el derecho de adquisición a un determinado precio de acciones de la compañía emisora, esto es, con separación de la obligación.

5ª Aunque el plazo normal suele ser de doce años, el vencimiento de los eurobonos puede extenderse desde los cinco a los treinta años. El valor nominal de cada eurobono suele ser de 1.000 dólares.

6ª Los certificados y las liquidaciones se suelen realizar a través de Euroclear o Cedel. Euroclear es un sistema de depósito y liquidación informatizado para custodiar, entregar y realizar los pagos de los eurobonos; radicado en Bruselas, pertenece a 120 instituciones financieras y es administrado por Morgan Guaranty. Semejante al anterior es Cedel, que situado en Luxemburgo, tiene más de mil miembros.

7ª Hay varias formas de cotizar los eurobonos, sobre todo en lo referente al problema del cupón corrido, es decir, la parte del cupón que pertenece al vendedor del bono. Por regla general, aunque hay más excepciones de las deseadas (como las obligaciones convertibles, las indicadas o los FRNs), es normal que aparezca en la cotización por un lado el precio del bono (como un porcentaje del valor nominal del eurobono) y por otro lado el cupón corrido. En cuanto a la forma de calcular dicho cupón corrido el más extendido es el sistema americano, es decir, el año tiene 12 meses de 30 días y, por tanto, un año 360 días. Sin embargo, en países como Gran Bretaña, Japón y Canadá se calculan los días reales.

El Mercado Internacional de Acciones

Las acciones tienen, en principio, carácter nacional, no existiendo ninguna diferencia al considerar a dicho activo financiero desde el punto de vista nacional o internacional. La acción se negocia en mercados nacionales pero puede ser adquirida por un residente de un país distinto de la empresa emisora. A esta situación se puede llegar por dos vías:

- Por la nacionalidad del propietario. Las acciones en una Bolsa nacional pueden ser adquiridas por un residente en otro país y negociadas internacionalmente.

Físicamente. Por la venta de la acción en un mercado extranjero.

En el primer caso es el comprador el que traspasa las fronteras, mientras que en el segundo lo hace la acción (por ejemplo, acciones de Telefónica vendidas en los mercados de Londres, Nueva York o Tokio). Las emisiones de euroacciones (emisiones de acciones a inversores europeos) pueden ser aseguradas por un sindicato bancario, negociándose los costes del aseguramiento de acuerdo a las circunstancias del emisor, pudiendo llegar a ser inferiores a los del propio mercado nacional.

Las acciones pueden ser emitidas y cotizar en el mercado de valores nacional y ser ofrecidas internacionalmente de una forma simultánea. En este caso el aseguramiento se realiza a través de un grupo de bancos de inversión de la misma forma que se hacía con las emisiones de eurobonos. Tales acciones pueden negociarse tanto en los parques de las bolsas como por medio de los mercados de telecomunicaciones internacionales. Ni que decir, una ventaja importante de este tipo de emisiones radica en el amplio rango de accionistas a los que se les pueden ofrecer los títulos, además de los, ya comentados, menores costes de aseguramiento de la operación.

Cuando una empresa decide cotizar en un mercado de valores de los Estados Unidos y no pertenece a dicho país, el banco o bancos de inversión que organizan la operación de lanzamiento de sus acciones adquieren un número determinado de las mismas y seguidamente emitirán unos “recibos” que son los títulos sobre los que se realiza la cotización. Dichos recibos que se denominan ADR’s (American Depository Receipts), pueden referirse a una acción depositada, a parte de la misma o a varias acciones. Este sistema de ADR’s existe en varios mercados de valores extranjeros, no siendo privativo del norteamericano, sin ir más lejos, en España las acciones de empresas extranjeras no son tales, sino recibos sobre unas acciones depositadas en un banco determinado.

Particularidades: El Rendimiento

El mercado internacional de acciones se rige por los mismos criterios que las nacionales, por ello son valoradas con base en sus dos características esenciales: la rentabilidad y el riesgo. La diferencia surge a la hora de cuantificar esas dos características.

Particularidades: El Riesgo

Ahora bien, esta rentabilidad calculada a priori es un valor estimativo realizado por el inversor, lo que implica la existencia de un riesgo al poder ser P_t distinto del previsto, así como por la variabilidad del tipo de cambio (denominada riesgo de cambio), que hará que su valor al final de la operación no coincida exactamente con el esperado. Todo lo cual nos lleva a decir que el riesgo implícito en las acciones internacionales es superior al de las nacionales. Si bien es cierto que el riesgo de cambio puede ser reducido en una gran medida a través del contrato de venta de divisa a plazo, pero no en su totalidad, al no conocer exactamente, ni la cantidad a cambiar al final de la operación (P_t), ni el tipo de cambio (T_t) en dicho momento ^{21/}.

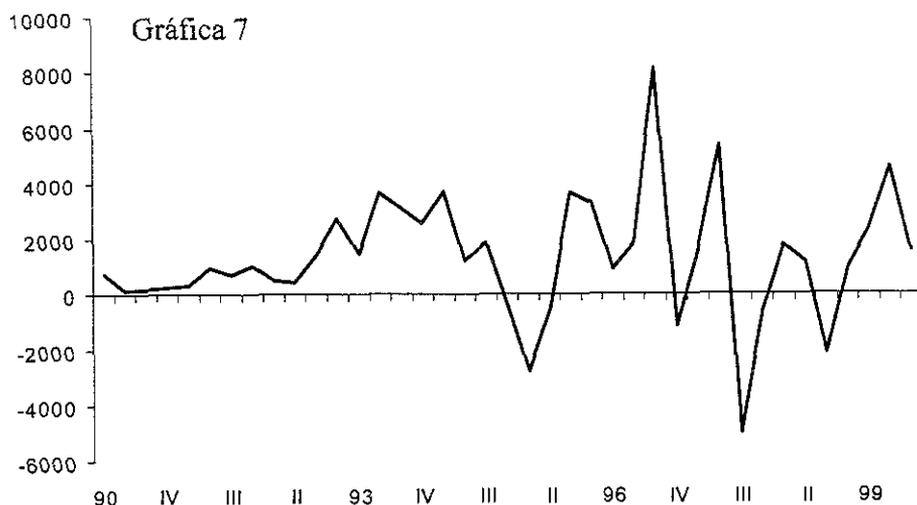
En la práctica de todos estos tipos de financiamiento internacional el sector público es el que ha utilizado la mayoría de los instrumentos de crédito internacional sobre todo por los efectos de buscar mejores alternativas para reducir los costos de su deuda externa, mediante los diferentes mecanismos e instrumentos con que actualmente ofrece el mercado financiero internacional

Sin embargo, esta situación no es la misma con que se maneja el sector empresarial para financiar sus requerimientos de financiamiento para la inversión en virtud de las exigencias y garantías que requieren los organismos financieros internacionales para otorgar créditos directos o bien colocar emisiones de valores en el mercado internacional. En este caso podemos observar que las únicas empresas que han colocado emisiones de capital accionario son principalmente los grupos financieros más importantes del país y las empresas con solidez financiera importante y que además cotizan derivados en el mercado de valores de Nueva York principalmente a través de los American Depositary Recips (ADR's).

En la siguiente gráfica se ilustra los flujos de inversión extranjera mediante la colocación de valores en el exterior.

²¹ / Ver Modigliani Franco, "Mercados e Instituciones Financieras", Ed. Prentice-Hall, México D.F., p.p 150-185

Total Valores Emitidos en el Exterior 1/
(Flujos Trimestrales en Millones de Dólares)



1/ Incluye al Sector Público y Privado

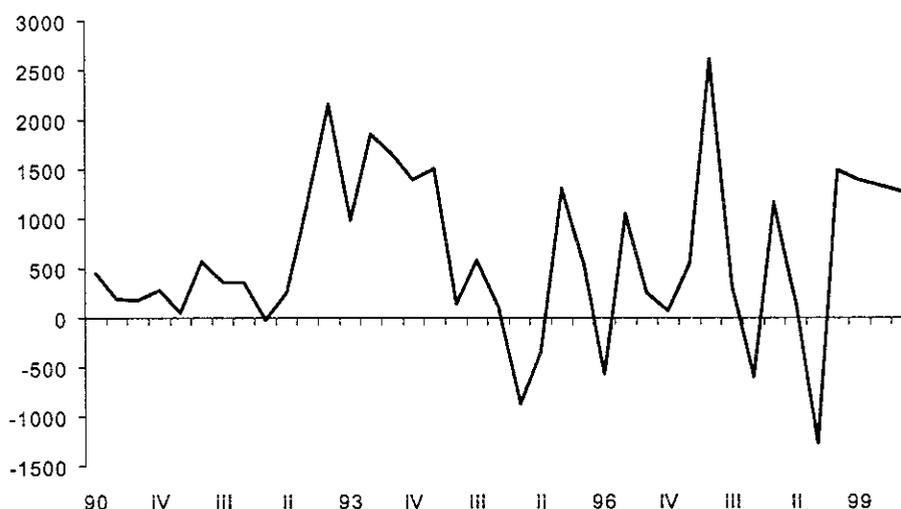
Fuente: Elaborada con base a datos del Banco de México.

Si bien de este total que incluye al sector privado y público, la mayor parte en promedio han sido colocaciones de valores por parte del sector privado en donde de acuerdo a la información registrada en el periódico “El Financiero” de fecha del 24 de febrero del 2000, podemos observar que la mayoría corresponde a los ADR’s y los Global Depositary Receipts que son cotizados en los mercados europeos destacando las emisoras como FEMSA, Telmex, Cementos Apasco, Grupo Maseca. Es decir, como podemos observar todavía en la actualidad el acceso a los mercados internacionales de capital por parte de empresas nacionales es sumamente restringido a pesar de las ventajas que se ofrecen en términos del costo del financiamiento que es mucho más barato.

Por otra parte la colocación de eurobonos mexicanos, casi se concentra principalmente en empresas del sector público como PEMEX, Banco de Comercio Exterior y Nacional Financiera.

A continuación presentamos la colocación de valores por parte del sector privado en el mercado internacional.

Valores Emitidos en el Exterior por el Sector Privado
(Flujos Trimestrales en Millones de Dólares)



Gráfica 8

Fuente: Elaborada con base a datos del Banco de México.

Es importante destacar que los flujos y colocación de valores en el extranjero pese a que son colocados principalmente por empresas muy importantes del país, podemos destacar que hay factores internos y externos que influyen de manera determinante en la aceptación de dichos valores por parte de los inversionistas internacionales, ya que si observamos la gráfica anterior podemos notar como después de la devaluación del peso los flujos de inversión se redujeron e incluso representaron una salida de inversionistas y también en 1998, se puede notar como dada la globalización del sistema financiero los efectos del deterioro de los mercados de Brasil y Rusia afectaron la entrada de capitales a nuestro país.

En este sentido es importante que conforme a los postulados teóricos que hemos establecido en el primer capítulo de la presente tesis se confirma que para que la inversión extranjera tanto directa como de cartera pueda fluir a nuestra economía se requieren condiciones de estabilidad macroeconómica básicas, como son estabilidad de precios, tipo de cambio, finanzas públicas sanas y sobre todo un entorno político favorable para la inversión.

Debemos de reconocer que dado el proceso de globalización en que está inserta nuestra economía y además de considerar que tenemos una economía de mercado la inversión siempre buscará condiciones macroeconómicas y políticas favorables para mejorar su rentabilidad; esto nos permite explicar el por qué en el momento en que las condiciones no le son favorables ésta se retira de dichos mercados, situación que analizaremos en el siguiente apartado de este capítulo.

3. Perspectivas del Financiamiento Internacional hacia Economías Emergentes

La manifestación de la globalización que tiene más relevancia para el entorno económico y financiero de México fue la aparición de los “mercados emergentes” (emerging markets) en los años 80 y 90.

El concepto de “emergentes” es pasivo, y refleja las ideas de la economía de mercado de la década (protagonizada por los Sres. Ronald Reagan y Margaret Thatcher) en contraste con la intervención estatal implícita en la palabra “desarrollo” de los años anteriores. Técnicamente, un “mercado emergente” representa “el mercado de capitales de un país en vías de desarrollo en el cual se pueden realizar inversiones financieras”²²/. Sin embargo, este uso se ha extendido para cubrir a los países, aun a los que no tienen mercados de capitales.

El primer uso del términos “mercados emergentes” se remonta a 1986, cuando se lanzó el “Emerging Markets Growth Fund Inc”, patrocinado por la Corporación Financiera Internacional (IFC), una subsidiaria del Banco Mundial, y por el Capital Group, la mayor administradora de inversiones internacionales en EU. El objetivo de inversión del fondo fue el de “buscar crecimiento a largo plazo del capital por medio de la inversión en valores de países en vías de desarrollo”. El fondo consiguió, con mucha dificultad,

²² / Revista Nexos, México Octubre de 1998, p.10.

US\$50 millones, y se estimó en el prospecto de colocación que “se podría tardar hasta un año en colocar la totalidad de los fondos en valores de países en vías de desarrollo”

Después de este primer lanzamiento, los mercados emergentes recibieron un gran empuje por las fuerzas de la globalización arriba citadas: ideas (el colapso del comunismo, que implica la incorporación de unos 3 mil millones de personas adicionales al mercado global) e información (la ampliación a mercados emergentes de servicios especializados como Reuters, Bloomberg, y Telarete – ocasionando un flujo cada vez mayor de capitales, bienes, servicios y personas a estos países

Flujos de Capital

El número de países considerados “emergentes” (o sea, cuyos mercados fueron sujetos de consideración por inversionistas internacionales) se amplió de 8 en el año 1986 a 34 en 1997 (ver cuadro 15).

Esta ampliación de la cantidad de países refleja un aumento enorme en los flujos de capital hacia los mercados emergentes, tanto de América Latina, como de otras regiones del mundo. A su vez, en un plazo largo los rendimientos de los mercados emergentes en su conjunto han sido mayores que los rendimientos de los mercados de EU, y los desarrollados (Europa, Australia y el Lejano Oriente) en su conjunto (Ver gráfica 9)

Análisis

Al ocurrir este flujo de capitales, y este desarrollo y revaluación de los mercados emergentes, inversionistas e intermediarios financieros han empezado a hacer un análisis detallado y minucioso de los mercados emergentes. su definición, su potencial y sus perspectivas políticas, económicas y financieras.

CUADRO 15 PRINCIPALES MERCADOS EMERGENTES

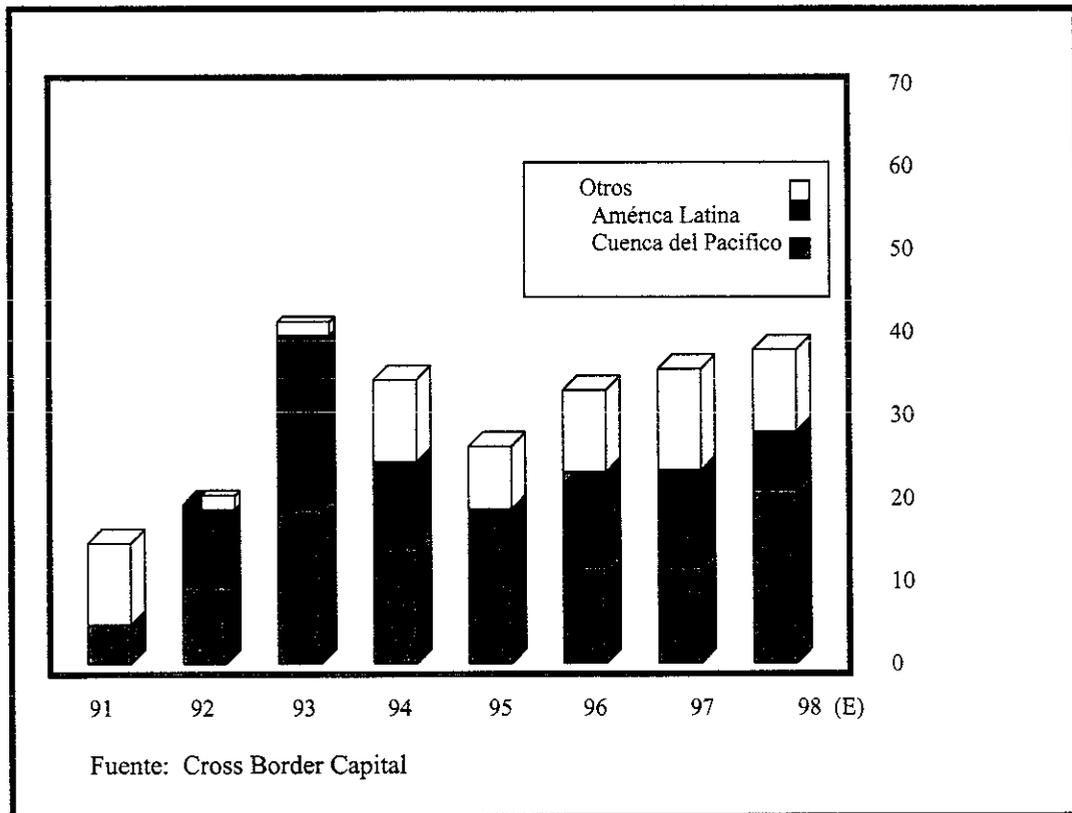
1986 Y 1997

1986	1997			
Brasil	Africa del Sur	Filipinas	Malasia	Singapur
Chile	Argentina	Grecia	México	Sri Lanka
Filipinas	Bangladesh	Hong Kong	Marruecos	Taiwán
Jordania	Brasil	Hungría	Pakistán	Tailandia
Corea del Sur	Chile	India	Perú	Turquía
Malasia	China	Indonesia	Polonia	Venezuela
México	Colombia	Israel	Portugal	Zimbabwe
Tailandia	Corea del Sur	Jamaica	Rep. Checa	
	Egipto	Jordania	Rusia	

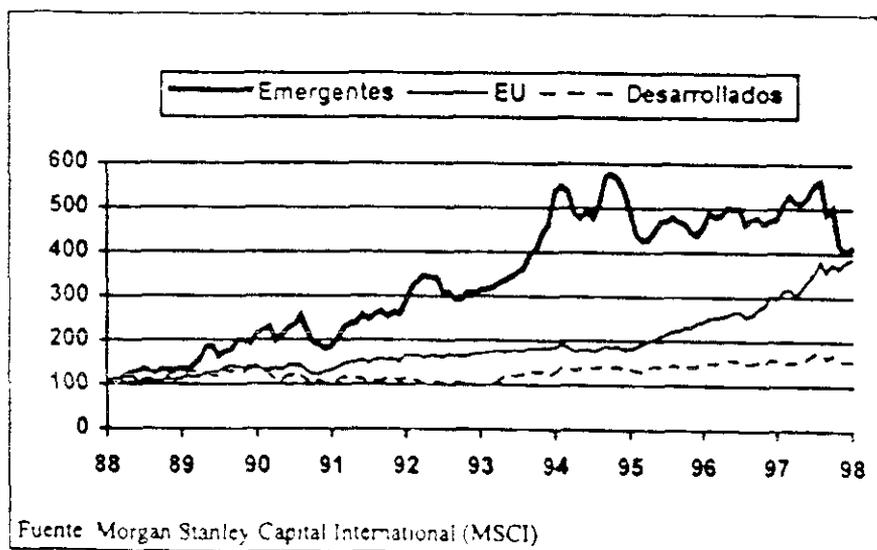
Fuente: IFC, Cross Border Capital.

Gráfica 9. FLUJOS HACIA MERCADOS EMERGENTES

1991-1998 (US\$mmm)



**Gráfica 10 ÍNDICES ACCIONARIOS MUNDIALES
1988-1997 (MENSUAL - US\$)**



Definición

No hay un criterio generalmente aceptado para distinguir un “mercado emergente” de un “Mercado desarrollado”. Se han mencionado dos criterios cualitativos, por exclusión: la no-membresía de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) y la no-emisión de valores que se han calificado con “grado de inversión” (investment grade) por parte de las calificadoras de valores internacionales, Standard & Poor’s y Moody’s. Pero México, Portugal y Turquía son miembros de la OCDE, y se les consideran “países emergentes”. Chile ha emitido valores de deuda que han recibido una calificación BBB, o sea, grado de inversión: pero se sigue considerando a Chile como “mercado emergente”.

El criterio más duradero para un mercado emergente sigue siendo el PNB (o PIB) per cápita, utilizado por la IFC. Para la IFC, un mercado emergente tiene un PIB per cápita de menos de US\$8,625. El PIB per cápita también se puede correlacionar con las etapas del crecimiento económico identificadas por el economista Walt Eostow (ver cuadro 16).

Se distinguen cinco etapas de crecimiento económico: “antes del arranque (debajo de US\$400 per cápita), el “arranque” (US\$400-2,000 per cápita), la “industrialización” (US\$2,000-8,000), el “consumo masivo” (US\$12,000-20,000), y la “búsqueda de la calidad” (arriba de US\$22,000). Las economías emergentes son las que se encuentran con un PIB per cápita entre US\$400 y US\$8,000, o sea en las etapas de arranque y de industrialización.

CUADRO 16. LAS ETAPAS DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO

1995

(PIB/PNB PER CÁPITA US\$)

Etapa 1	Etapa 4	Consumo masivo
Nigeria	Irlanda	12,358
China	N. Zelanda	12,426
India	España	13,522
Pakistán	Hong Kong	13,952
	Singapur	15,435
Etapas 2	Australia	16,832
Indonesia Zimbabwe	Reino Unido	17,641
Filipinas	Holanda	19,024
Jornadia	Alemania	19,572
Colombia	Italia	19,835
Tailandia	Bélgica	20,030
Turquía	Austria	20,951
	Francia	21,011
Etapa 3	Canadá	21,730
Chile	EU	21,961
Malasia		
Venezuela		búsqueda de la
México	Etapa 5	calidad
Argentina	Noruega	24,777
Brasil	Finlandia	25,190
Portugal	Dinamarca	25,243
Grecia	Japón	27,141
Corea del S.	Suecia	27,527
Taiwán	Suiza	33,222
Fuente: IFC, Rostow		

Sin embargo, muchos analistas están conscientes de que el indicador del PIB per cápita puede presentar una enorme variación dentro de un mismo país, como serían los casos de la India (donde entre una población de 900 millones podrían haber 150 millones de participantes en la “economía de mercado”), y de China (donde las zonas de Shenzhen, en el sur, y el puerto de Shanghai son más ricas que el resto del país). Por lo tanto, se incluyen también países con niveles del PIB per cápita debajo de US\$400 dentro de una categoría de “emergentes”.

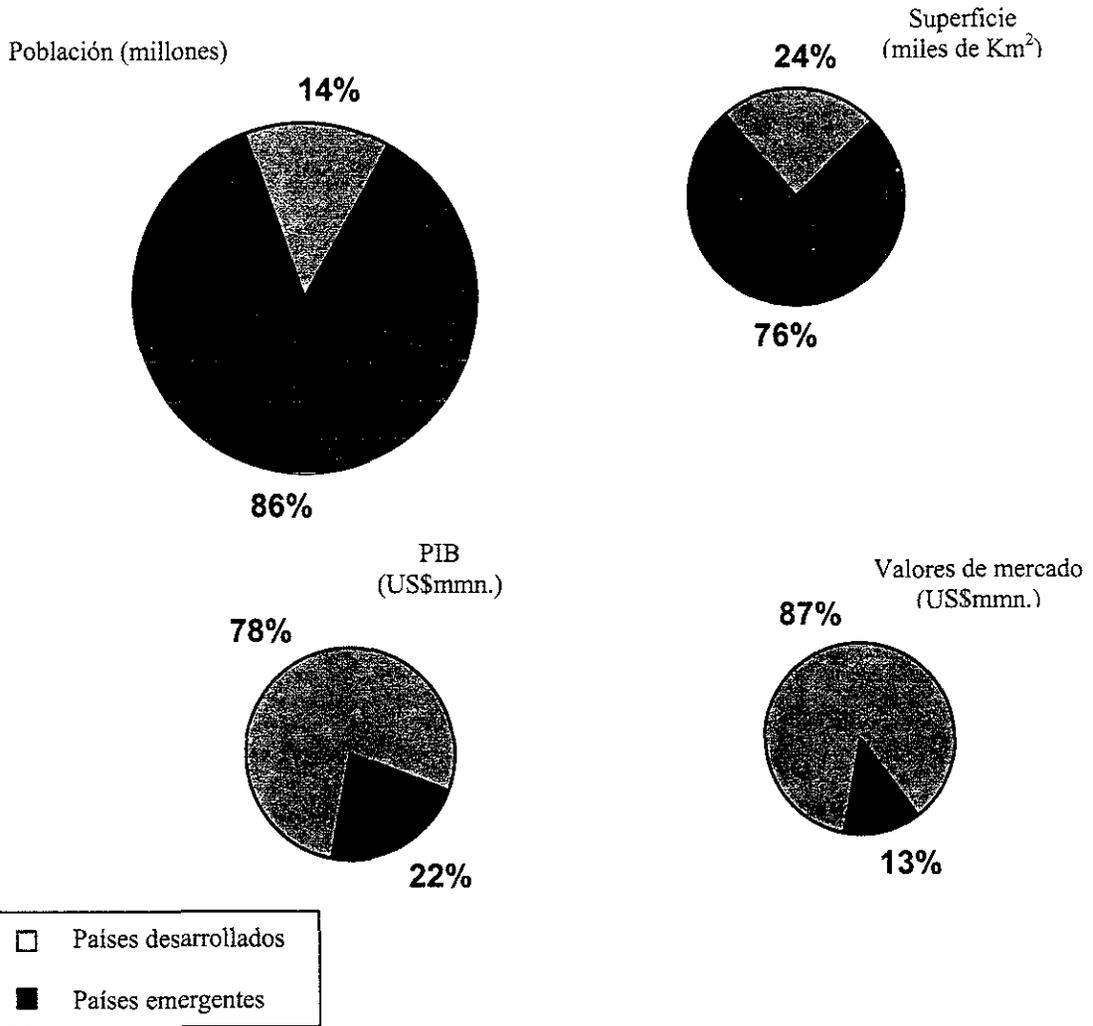
Potencial Económico y Financiero

Hay un desequilibrio enorme entre el porcentaje de la población y de la superficie de la Tierra que representan los países emergentes, y el porcentaje que representan del PIB mundial y del valor de sus mercados accionarios. Los países emergentes representan 86% de la población y 76% de la superficie del mundo, pero sólo 22% del PIB y 13% del valor de mercado de los mercados accionarios (ver cuadro 17).

Este desequilibrio se ha empezado a corregir en años recientes con una mayor tasa de crecimiento económico en los países emergentes. Entre los años 1975 y 1995, el mundo emergente creció un promedio de 4.8%, comparado con una cifra de 2.7% para los países desarrollados. A su vez, los mercados accionarios emergentes aumentaron su capitalización entre 1980 y 1994 en 1272%, contra 375% para los mercados desarrollados.

CUADRO 17. PAÍSES EMERGENTES Y DESARROLLADOS

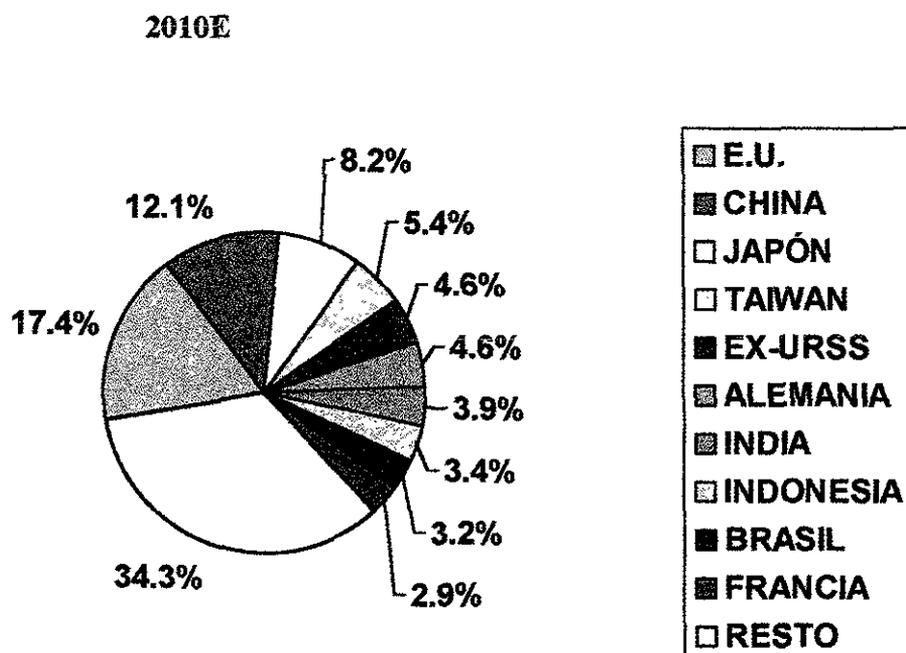
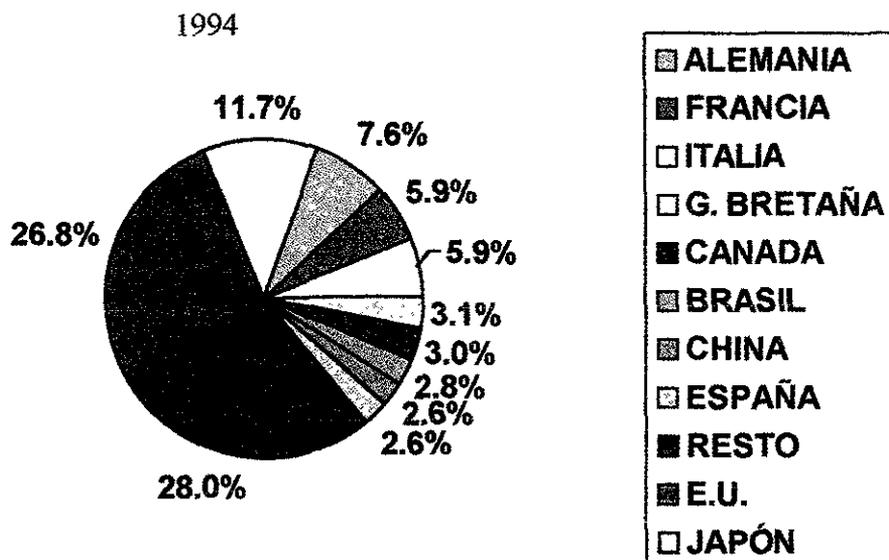
1994



Fuente: Banco Mundial, FMI, Templeton

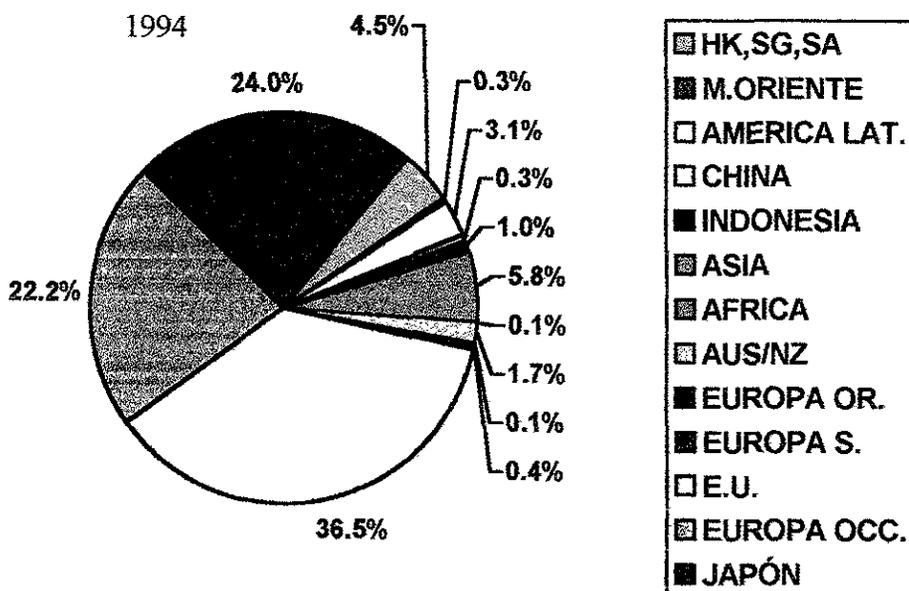
Con estos antecedentes, los analistas han hecho pronósticos halagüeños respecto a los mercados emergentes. Para el año 2010 se estima (cuadro 18) que 5 de las 10 mayores economías del mundo serán países emergentes (China Taiwán, India, Indonesia y Brasil, comparado con dos en el momento actual (Brasil y China). Los mercados emergentes representarán 45-50% de la capitalización de las bolsas del mundo, comparado con su nivel actual de 13%.

CUADRO 18 LA ECONOMÍA MUNDIAL EN 1994 Y 2010

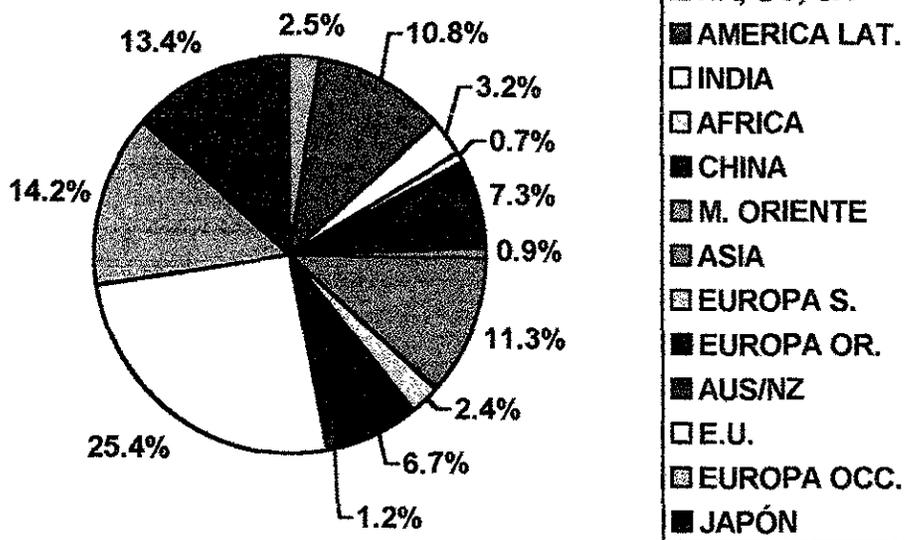


Fuente: Cross Border Capital

CUADRO 19 LAS BOLSAS DEL MUNDO EN 1994 Y 2010



2010E



V.- Conclusiones y Perspectivas

Pese al proceso de desregulación financiera que se inició en la economía mexicana a partir de 1990, y la integración del mercado nacional al Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC) aún existen distorsiones importantes entre el sector financiero y el industrial, sobre todo en lo que respecta a la generación de nuevos instrumentos de financiamiento para apoyar la inversión empresarial.

La situación anterior, se encuentra vinculada en principio a la insuficiencia crónica que presenta la economía mexicana en términos de los requerimientos de fondos prestables y la demanda de crédito por parte del sector industrial, y por otro lado a la falta de una verdadera política de desarrollo industrial. Del análisis podemos desprender que a pesar de que la economía se encuentra globalizada y por consecuencia expuesta a los choques externos que se presenten en la economía internacional, los mecanismos de financiamiento para el sector productivo no se han diversificado es decir que aún se mantienen los mecanismos tradicionales basados en la obtención de los créditos directos a través de la banca comercial.

Asimismo, después de la crisis financiera registrada en 1995 como resultado de la devaluación de diciembre de 1994, el financiamiento y el crédito al sector privado no financiero no se ha podido recuperar, por el contrario se han registrado tasas reales anuales negativas en su crecimiento. Este proceso demuestra una sola cuestión que el acceso al crédito se ha restringido fuertemente, teniendo acceso al mismo únicamente las grandes empresas dejándose de atender a las pequeñas y medianas empresas como se afirma en una de las hipótesis de la tesis que se realizó, los elementos empíricos que avalan esta tesis fue que al revisar las cifras de financiamiento se observa que si bien en términos reales se ha reducido la banca comercial ha reducido su exposición al riesgo financiando básicamente al sector exportador de las empresas en donde garantizan la recuperación de su capital.

Otro de los elementos importantes que se desprenden del estudio fue que con base a la insuficiencia de ahorro interno para financiar a la inversión del sector privado, la inversión extranjera directa ha jugado un papel importante en el financiamiento a las empresas de origen externo y que orientan en buena medida su producción hacia la exportación. Sin embargo, es importante destacar que no se ha producido una diversificación en los instrumentos de captación, financiamiento externo mediante instrumentos distintos a la inversión directa ya que la colocación de valores externos se ha concentrado en la emisión de ADR's y GDR's, que además se encuentran emitidos por no más de 15 empresas de acuerdo a los reportes publicados en el periódico "El Financiero" en su sección de análisis ²³/.

Por otra parte ha sido básicamente el gobierno federal el que ha utilizado más los diferentes instrumentos que son ofrecidos por el mercado financiero internacional con objeto de captar endeudamiento externo en mejores condiciones o bien reducir el costo del servicio de la deuda externa.

En los últimos años, el sector privado es el que ha colocado la mayor parte de valores en el exterior como mecanismo de financiamiento para sus inversiones y reducir su fondeo en la medida que las tasas de interés son más bajas que las ofrecidas por el mercado interno, además de considerar el proceso de astringencia crediticia en que se ha envuelto el sector financiero nacional después de la crisis financiera de 1995.

Por otra parte, si bien la inversión extranjera de cartera es considerada típicamente por la mayoría de los analistas como especulativa y de corto plazo, en el caso de México esta ha tenido un papel importante como mecanismo de financiamiento en la compra de valores tanto gubernamentales como de acciones a través de la Bolsa Mexicana de Valores. Lo importante en este caso es distinguir cuales son los factores que determinan tanto su entrada y permanencia en las economías.

²³ / Para la verificación de este proceso se pueden consultar los últimos periódicos del año 2000, en donde se observa claramente la lista de empresas que se encuentran en territorio nacional y que han emitido ADR's y GDR's, que son cotizados en el mercado de valores de Nueva York y Europa.

Por ejemplo, es notorio que en los periodos de inestabilidad macroeconómica la inversión extranjera de cartera tiende a retirarse de esos mercados, en este sentido una conclusión que se desprende de este proceso es primero que la inversión de este tipo beneficia a las empresas más fuertes de las economías emergentes como ha sido el caso de México; segundo que se deben ofrecer condiciones de estabilidad macroeconomía si se quiere que fluya la inversión y ofrecer tasas de interés reales positivas y mayores a las ofrecidas en su país de origen.

En este sentido, es evidente que el tipo de política económica debe estar orientada a la búsqueda de condiciones macroeconómicas favorables para la entrada de capitales externos, por tanto si bien el modelo económico actual del Neoliberalismo económico ha implicado un nuevo papel del estado en la economía y promovido una política monetaria con énfasis en el control de la base monetaria para reducir el incremento de los precios ha tenido un papel importante para promover la entrada de capital externo en virtud de que durante los periodos de inestabilidad esta tiende a salir como sucedió en 1995 y el último trimestre de 1998, por efecto de la inestabilidad de otros mercado financieros internacionales, por tanto si se pretende mantener en el largo plazo la inversión de cartera es necesario que la política económica sea congruente con los lineamientos de estabilidad de precios, tipo de cambio y finanzas públicas.

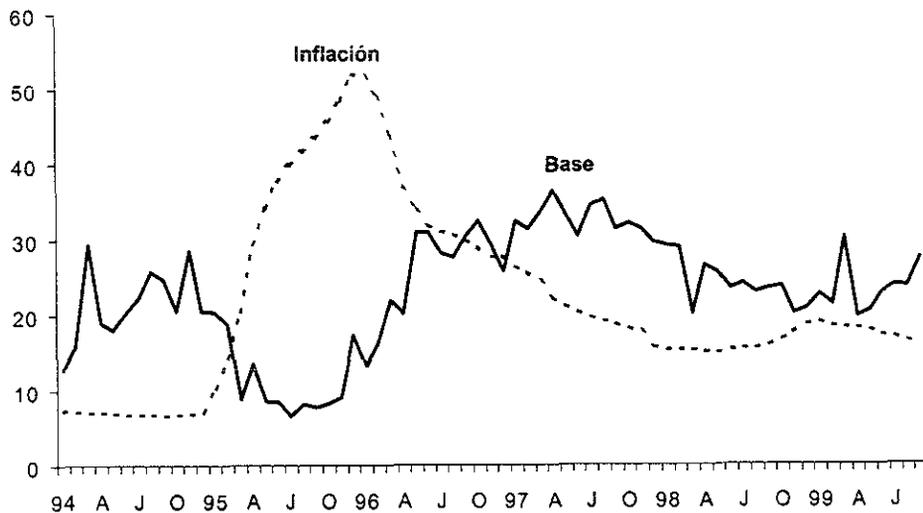
En síntesis, se puede afirmar que en la actualidad los instrumentos de financiamiento a la industria se encuentran concentrados en los instrumentos tradicionales de crédito por parte de la banca comercial y su destino se ha orientado hacia las empresas exportadoras que han promovido el crecimiento del producto industrial en los últimos años. Asimismo, pese a la globalización y apertura financiera del país no se han logrado diversificar los instrumentos de crédito a un menor costo que favorezca el apoyo a otras empresas de origen nacional más pequeñas, en virtud de que también el financiamiento externo se concentra en las grandes empresas.

Perspectivas

Bajo estas consideraciones cuál es la perspectiva del financiamiento al sector industrial y si es factible que el crédito pueda volver a fluir hacia las empresas en los próximos años hacia el sector industrial. En principio la política monetaria restrictiva utilizada por el banco central para reducir la inflación y en consecuencia el costo del crédito vía tasas de interés se ha sustentado en el manejo de la base monetaria como se puede apreciar en la siguiente gráfica:

Gráfica 11

Base Monetaria e Inflación (Variación % Anual)



Fuente: Elaborado con base a datos de Banco de México.

Es claro que la política monetaria se ha enfocado en los últimos años a reducir el crecimiento de los precios relativos internos mediante el control de la base monetaria, esto ha provocado, sin embargo, una fuerte reducción del crédito a la industria por parte de la banca comercial lo cual ha conducido a un proceso de astringencia crediticia a las empresas sobre todo las pequeñas y medianas que dependen de la disponibilidad de recursos por parte de la banca comercial.

En un análisis reciente por parte del área de investigación económica del Grupo Financiero Bancomer establece lo siguiente:

“El mercado de crédito enfrenta dos obstáculos estructurales: la estabilidad de precios aún incompleta y la ausencia de un estado de derecho que haga cumplir los contratos en acreedores y deudores. La importancia del primer factor es clara a la luz de la experiencia reciente: el incremento de la inflación de 1995 se tradujo en un mayor costo de captación de recursos para los bancos y, por tanto, la necesidad de aumentar substancialmente las tasas de interés sobre los créditos. Al rezagarse los ingresos del público respecto a la inflación, muchos deudores no pudieron hacer frente a sus obligaciones de pago....

La inflación y la ausencia de estado de derecho son los problemas fundamentales que impiden la reactivación del crédito y explican en gran medida los márgenes de intermediación elevados. Sólo con el abatimiento definitivo de la inflación y un estado de derecho similares a los de las economías desarrolladas podemos aspirar a una expansión económica sostenida. Es indispensable la aprobación de la Ley de Concursos Mercantiles y la legislación de garantías de crédito enviadas por el Ejecutivo al Congreso de la Unión el año pasado. Su rechazo implicaría la posposición del aprovechamiento potencial de crecimiento económico del país.”^{24/}

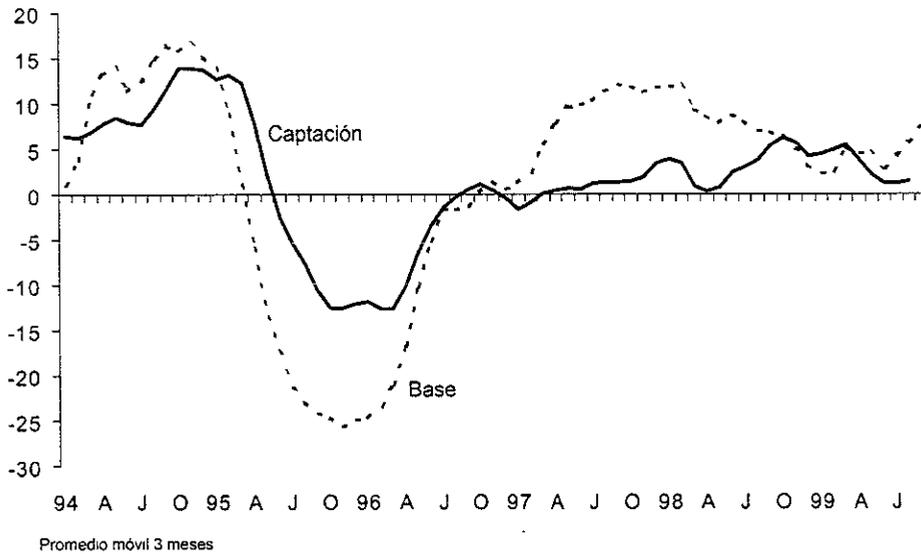
Si bien es importante reconocer que en efecto la inflación representa un problema para la reducción de las tasas de interés, creemos que es uno de los problemas más importantes para la reactivación del crédito al sector industrial. Por otra parte, hay que reconocer que la legislación en materia de garantías de crédito resulta importante, no lo es si consideramos los problemas de liquidez que la propia restricción monetaria ha implicado para las empresas, lo que debería de proceder sería el de hacer un esfuerzo conjunto entre empresas y banca comercial que permitiera a los primeros contar con recursos frescos para hacer frente a sus requerimientos de capital de trabajo y mejoramiento de su productividad para poder estar en condiciones de enfrentar sus compromisos financieros y reactivar el potencial económico del país.

^{24/} / “Informe Económico”, Ed. Grupo Financiero Bancomer, Febrero del año 2000, México D.F., p.p. 5-6.

Si apreciamos la gráfica de captación nos daremos cuenta que en efecto la propia política monetaria restrictiva ha afectado la captación por arte de la banca comercial resultado principalmente del deterioro del poder adquisitivo de la población.

Gráfica 12

Base Monetaria y Captación Bancaria Real
(Variación % Anual)



Fuente: Elaborada con base a datos del Banco de México.

Como se puede desprender de la gráfica anterior se observa que en efecto la restricción monetaria ha afectado la captación lo cual ha implicado en efecto como lo señalan los analistas de Bancomer una reducción en la disponibilidad del crédito y por consecuencia la elevación del margen financiero de la banca comercial en detrimento de los deudores de la banca comercial que desde 1994, no han podido observar un aumento en la disponibilidad del crédito.

Sin embargo, es previsible dada la falta de diversificación de fuentes de financiamiento de la industria que la banca comercial empiece a flexibilizar sus políticas de colocación de créditos a partir del próximo año una vez que se pueda sentir un ambiente de mayor

estabilidad en los niveles de precios y sobre todo de tipo de cambio que permita dar una mayor certidumbre a los agentes económicos privados.

De mantenerse la disciplina de finanzas públicas y un déficit de cuenta corriente financiible con las entradas de inversión extranjera es muy factible que el próximo año empecemos a observar una ligera recuperación del crédito, además de que esto será necesario para que la banca comercial cumpla con su papel de proveer los recursos para el financiamiento del crecimiento económico de largo plazo en nuestro país, aunque debemos de esperar que no se registren choques externos como los registrados en el último trimestre de 1998 y que puedan limitar este proceso.

Anexo Estadístico

**Credito Otorgado por la Banca Comercial
Al Sector Textiles por Rama de Actividad
(Saldos Nominales en Millones de Pesos)**

	Año 1998												Año 1999		Variación % Jul-99/Ago-98	
	Ago-98	Sep-98	Oct-98	Nov-98	Dic-98	Ene-99	Feb-99	Mar-99	Abr-99	May-99	Jun-99	Jul-99	Jul-99	Nominal	Real	
b2 Textiles, prendas de vestir e	26405	26404	26100	25635	25195	26321	24810	23750	23772	24902	24399	24615	24399	-19	-6.8	
24 Hilados y tejidos de fibras b	12337	12573	12458	11988	12303	12189	12001	11417	11306	12213	11963	12261	11963	-14	-0.6	
25 Hilados y tejidos de fibras d	113	116	114	114	115	114	111	107	100	103	100	98	100	-25	-13.3	
26. Otras industrias textiles	3631	3555	3344	3383	3526	3935	3617	3081	3125	3322	3182	3210	3182	-23	-11.6	
27. Prendas de vestir	6673	6657	6597	6584	5768	6342	5457	5666	5758	5778	5709	5680	5709	-14	-14.9	
28. Cuero y sus productos	3651	3503	3587	3566	3483	3741	3624	3480	3483	3486	3446	3367	3446	-7	-1.8	

Fuente. Banco de México

**Crédito Total Otorgado por la Banca Comercial
Al Sector de Industria Química por Rama de Actividad**
(Saldos Nominales en Millones de Pesos)

	Ago-98	Sep-98	Oct-98	Nov-98	Dic-98	Ene-99	Feb-99	Mar-99	Abr-99	May-99	Jun-99	Jul-99	Jul-99/Ago-98	Variación % Nominal	Real
b5. Sustancias químicas derivadas	17907	17658	17530	17155	17658	17745	16592	17696	17119	18047	18921	19360	-6	8.1	8.1
33. Refinactn de petróleo	130	49	132	133	136	138	140	140	140	134	132	886	487	581.5	487
34. Petroquímica b sica	1302	1031	1071	1206	1303	1228	1222	2055	2103	2142	2342	2273	50.0	74.6	50.0
35. Química b sica	2516	2532	2874	2576	2555	2500	2391	2659	2583	2717	3168	2819	-3	12.0	-3
36. Abonos y fertilizantes	625	720	677	686	632	607	615	555	566	793	811	811	11	29.8	11
37. Resinas sintéticas, pl sticos	1978	1940	2088	2200	2102	2239	1819	2170	1833	1701	1769	1761	-23	-11.0	-23
38. Productos farmacéuticos	2174	2286	2317	1864	2112	1796	1798	1820	1590	1644	1749	1667	-33	-23.3	-33
39. Jabones, detergentes, perfume	402	341	326	372	379	369	345	335	357	374	379	389	-16	-3.2	-16
40. Otras industrias químicas	2363	2474	2325	2309	2192	2280	2111	2147	1985	2143	2276	2306	-2.4	-2.4	-2.4
41. Productos de hule	1344	1162	1154	1151	859	991	994	1001	1091	1076	1148	1236	-20	-8.0	-20
42. Productos de pl stico	5073	5123	4565	4657	5387	5598	5158	4816	4871	5323	5146	5213	-11	2.8	2.8

Fuente. Banco de México.

OFERTA Y DEMANDA AGREGADA
(Millones de Pesos de 1993)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Oferta	116,356.9	122,914.9	131,248.1	138,670.1	146,862.4	149,705.5	160,370.9	147,889.1	159,909.7	175,609.7	187,553.7
Importaciones	12,150.3	14,333.4	17,163.4	19,768.4	23,646.2	24,085.9	29,204.8	24,812.0	30,490.1	37,443.2	42,759.1
Producto Interno Bruto	104,206.6	108,581.5	114,084.8	118,901.7	123,216.2	125,619.6	131,166.1	123,077.1	129,419.7	138,166.6	144,794.6
Demanda	116,356.9	122,914.9	131,248.1	138,670.1	146,862.4	149,705.5	160,370.9	147,889.1	159,909.7	175,609.7	187,553.7
Consumo Privado	71,145.3	76,327.0	81,233.6	85,034.3	89,013.0	90,317.4	94,455.2	85,468.8	87,365.6	92,941.9	98,852.4
Consumo de Gobierno	11,931.8	12,193.9	12,600.5	13,284.2	13,531.2	13,856.5	14,251.7	14,064.3	13,961.0	14,364.8	14,178.6
Formación Bruta de Capital Fijo	16,254.8	17,189.6	19,445.6	21,583.3	23,922.7	23,317.9	25,274.5	17,943.8	20,886.0	25,279.7	27,991.0
Exportaciones	14,437.6	15,255.0	16,064.3	16,878.8	17,720.1	19,154.0	22,563.1	29,375.8	34,731.2	38,487.1	42,228.3
Variación de Existencias	2,587.4	1,949.3	1,904.1	1,889.5	2,675.5	3,059.7	3,826.4	1,036.5	2,965.9	4,536.2	4,303.4

Fuente: Banco de México.

OFERTA Y DEMANDA AGREGADA
(Estructura Porcentual)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Oferta	100.0										
Importaciones	10.4	11.7	13.1	14.3	16.1	16.1	18.2	16.8	19.1	21.3	22.8
Producto Interno Bruto	89.6	88.3	86.9	85.7	83.9	83.9	81.8	83.2	80.9	78.7	77.2
Demanda	100.0										
Consumo Privado	61.1	62.1	61.9	61.3	60.6	60.3	58.9	57.8	54.6	52.9	52.7
Consumo de Gobierno	10.3	9.9	9.6	9.6	9.2	9.3	8.9	9.5	8.7	8.2	7.6
Formación Bruta de Capital Fijo	14.0	14.0	14.8	15.6	16.3	15.6	15.8	12.1	13.1	14.4	14.9
Exportaciones	12.4	12.4	12.2	12.2	12.1	12.8	14.1	19.9	21.7	21.9	22.5
Variación de Existencias	2.2	1.6	1.5	1.4	1.8	2.0	2.4	0.7	1.9	2.6	2.3

Fuente: Banco de México

OFERTA Y DEMANDA AGREGADA
(Variación % Anual Real)

	1988	89	90	91	92	93	94	95	96	97
Oferta		5.6	6.8	5.7	5.9	1.9	7.1	7.8	8.1	9.8
Importaciones		18.0	19.7	15.2	19.6	1.9	21.3	15.0	22.9	22.8
Producto Interno Bruto		4.2	5.1	4.2	3.6	2.0	4.4	6.2	5.2	6.8
Demanda		5.6	6.8	5.7	5.9	1.9	7.1	7.8	8.1	9.8
Consumo Privado		7.3	6.4	4.7	4.7	1.5	4.6	9.5	2.2	6.4
Consumo de Gobierno		2.2	3.3	5.4	1.9	2.4	2.9	1.3	0.7	2.9
Formación Bruta de Capital Fijo		5.8	13.1	11.0	10.8	2.5	8.4	29.0	16.4	21.0
Exportaciones		5.7	5.3	5.1	5.0	8.1	17.8	30.2	18.2	10.8
Variación de Existencias		24.7	2.3	0.8	41.6	14.4	25.1	72.9	186.2	52.9

Fuente: Banco de México

OFERTA Y DEMANDA AGREGADA
(Contribución % al Crecimiento)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Oferta		5.6	6.8	5.7	5.9	1.9	7.1	-7.8	8.1	9.8
Importaciones		2.0	2.5	2.2	3.0	0.3	3.7	2.6	4.0	4.7
Producto Interno Bruto		3.6	4.3	3.5	2.9	1.6	3.4	5.2	4.1	5.1
Demanda		5.6	6.8	5.7	5.9	1.9	7.1	7.8	8.1	9.8
Consumo Privado		4.4	4.0	2.9	2.7	0.9	2.6	5.9	1.2	3.2
Consumo de Gobierno		0.2	0.3	0.5	0.2	0.2	0.3	1.2	0.1	0.2
Formación Bruta de Capital Fijo		0.8	1.9	1.7	1.7	0.5	1.2	4.6	1.9	3.0
Exportaciones		0.7	0.6	0.6	0.6	1.0	2.5	5.0	3.8	2.4
Variación de Existencias		0.5	0.1	0.0	0.7	0.3	0.5	1.1	1.3	1.0

Fuente: Banco de México.

**Crédito Total Otorgado por la Banca Comercial
Al Sector de Industrias de Minerales no Metálicos**
(Saldos Nominales en Millones de Pesos)

	Varración % Jul-99/Ago-98													
	Ago-98	Sep-98	Oct-98	Nov-98	Dic-98	Ene-99	Feb-99	Mar-99	Abr-99	May-99	Jun-99	Jul-99	Real	
b6. Productos de minerales no met	14489	14515	13724	13660	13271	12568	11733	10012	10378	10305	9521	9298	-35.8	-44.6
43. Vidrio y sus productos	3964	3839	3586	3547	2565	2921	3141	2807	3298	3137	2878	2957	-25.4	-35.7
44. Cemento	5974	6689	6059	5835	5514	5048	4043	3642	3398	3396	2896	2841	-52.4	-59.0
45. Otros productos de minerales	4550	3987	4079	4278	5192	4600	4549	3563	3683	3773	3747	3500	-23.1	-33.6

Fuente. Banco de México.

**Crédito Total Otorgado por la Banca Comercial
Al Sector de Industrias de Maquinaria y Equipo**
(Saldos Nominales en Millones de Pesos)

	Ago-98	Sep-98	Oct-98	Nov-98	Dic-98	Ene-99	Feb-99	Mar-99	Abr-99	May-99	Jun-99	Jul-99	Jul-99/Ago-98	
													Varación % Nominal	Real
b8. Productos metálicos, maquinaria	26326	26835	27559	28574	26744	26561	25489	25161	25035	26609	26791	26667	1.3	-12.6
48. Muebles y accesorios metálicos	977	1144	1222	1211	1103	934	470	373	456	473	451	1273	30.3	12.4
49. Productos metálicos estructurales	1337	1404	1257	1237	1201	1271	1241	1293	1311	1271	1295	1257	-6.0	-18.9
50. Otros productos metálicos	6712	6681	6515	6339	6233	6111	6206	5435	5436	5594	5791	5478	-18.4	-29.6
51. Maquinaria y equipos no eléctricos	2844	2734	2754	2650	2554	2662	2617	2909	2846	3105	3865	3734	31.3	13.3
52. Maquinaria y aparatos eléctricos	568	639	560	543	422	417	404	554	556	572	638	608	-7.7	-7.7
53. Aparatos electrodomésticos	545	561	686	798	895	928	940	942	836	1089	1067	983	80.4	55.6
54. Equipos y accesorios electrónicos	1329	1445	1562	1345	1262	1312	1276	1138	895	1395	1294	991	-25.4	-35.7
55. Otros equipos y aparatos eléctricos	2517	2621	2481	2510	2578	2599	2595	2791	2549	2625	2634	2787	10.7	-4.5
56. Vehículos y automóviles	5448	5664	5965	7138	6133	5762	5779	5936	6440	6292	5734	5430	-0.3	-14.0
57. Carrocerías y partes automotrices	3205	3055	3588	3889	3482	3613	3213	3118	3043	3522	3371	3429	7.0	-7.7
58. Otros equipos y materiales de	843	886	969	913	882	953	748	671	666	669	651	697	-17.3	-28.7

Fuente: Banco de México.

CUADRO - Agregados monetarios (nueva metodología)
 FUENTE - Agregados monetarios (Nueva Metodología)
 CIFRAS - No homogénea
 UNIDADES - Miles de Pesos
 FORMATO - NIVELES DE LA SERIE

Estructura	Tasas de Crecimiento												
	Nov-98	Dic-98	Ene-99	Feb-99	Mar-99	Abr-99	May-99	Jun-99	Jul-99	Ago-99	Sep-99	Oct-99	Real
Agregados monetarios (nueva metodología)													
Agregados monetarios													
"M1"													
Billetes y monedas en poder del p/bi	348798436	387897317	367404749	365180838	366014678	364554801	382398604	383633525	399529511	393475100	398421874	410483452	17.7
Cuenta de cheques en m.n. en bancos	97457417	115955629	110523232	107854807	111070775	108011022	111235273	111217683	114603941	113469219	114370663	121586718	24.8
Cuenta de cheques en m.e. en bancos	180744341	193832246	181146242	181781229	179892917	180836535	191195671	191267984	192810458	199606622	202105901	205171682	13.5
Depósitos en cuenta corriente m.n.	36442134	37180999	35915374	362533394	35847392	36776763	39795503	39836329	38030628	38523366	40060767	41223422	13.1
Depósitos en cuenta corriente m.e.	34144544	40948443	39790811	39291408	39203594	38930481	40172157	41311529	44084484	41875893	41884543	42501630	24.5
"M2"=M1+activos financieros internos													
M1	1576209335	1656127682	1650056341	1687806043	1733811770	1735738554	1785531629	1800190753	1845279383	1863697317	1904540204	1925032789	22.1
Activos financieros internos	348798436	387897317	367404749	365180838	366014678	364554801	382398604	383633525	399529511	393475100	398421874	410483452	17.7
Captación de bancos residentes del	1227421399	1268230365	1282651592	1322625205	1371183753	1403133025	1416557228	1455749872	1455749872	1470222217	1506118330	1544549337	23.4
Depósitos a la vista y a plazo de	713133756	746716944	761919195	769108853	784598803	78581013	771966381	791160899	815797288	826006012	838622818	829038916	13.5
Depósitos a la vista y a plazo de	17092776	15203151	16219431	15527613	16715383	17070890	17935111	16819959	20223933	19294598	23406411	21569217	26.2
Valores emitidos por el Gobierno Fe	292234577	297407724	300373538	321495733	348561095	372074458	396611834	397172395	407098890	410294020	4288923808	443680117	51.8
En poder de las Sefiores	50894345	54748062	54584670	61426839	66970883	70005174	74384872	78709629	83803362	89112023	92384096	96370560	89.4
En poder de empresas privadas y pa	241340232	2426659662	245788868	260068894	281590212	302069284	322226962	318462766	323295528	321181997	336539712	347309557	43.9
En moneda nacional	241340232	2426659662	245788868	260068894	281590212	302069284	322226962	318462766	323295528	321181997	336539712	347309557	43.9
En moneda extranjera	69411722	72971101	72483007	73741708	73266400	77921525	77657731	72093236	71365031	72746085	72443255	75010966	8.1
Valores emitidos por entidades priv	1708241	1722867	1748115	1959214	1749280	1966044	1615116	2012658	1737384	1816653	1811603	1998195	17.0
En poder de las Sefiores	67703481	71248234	70734894	71782494	71571740	75955481	76042615	70080578	69627647	70929432	70631652	73012771	7.8
En poder de empresas privadas y pa	135548568	135932345	140686194	142788161	149690205	151606757	156897079	156130698	161488666	161176100	166128449	166819338	23.1
Fondos de ahorro para el retiro fue	95537827	95953981	98099042	10052004	105268889	108127556	112647794	112963862	117116123	117136067	121245466	121775043	27.5
Fondos para la vivienda	40010741	39978354	41587152	42236157	44421516	43479201	44439285	43160836	44372543	44040033	44882983	45044295	12.6
Fondos para el retiro en el Banco	26842235	26586082	27638209	27864538	29377617	28178123	28644947	27157159	27698774	27736797	27736797	27736797	3.3
I.M.S.S.	13169506	13392272	13948943	14351618	15043899	15301078	15794338	16003677	16473769	16643594	17146186	17310556	31.5
I.S.S.T.E.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	#DIV/0!
FIORCA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	#DIV/0!
En moneda nacional	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	#DIV/0!
En moneda extranjera	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	#DIV/0!
"M3"=M2+activos financieros internos													
M2	1603195698	1683151936	167767378	1717330472	1762917557	1761952049	1808862819	1824315792	1868232299	188779517	1927702258	1950426280	21.7
M1	1576209835	1656127682	1650056341	1687806043	1733811770	1735738554	1785531629	1800190753	1845279383	1863697317	1904540204	1925032789	22.1
Activos financieros internos en poder	348798436	387897317	367404749	365180838	366014678	364554801	382398604	383633525	399529511	393475100	398421874	410483452	17.7
Captación de bancos residentes en e	269858663	27024254	27711037	29524429	29105787	26213495	23331190	24125039	22952916	23482200	23162054	25393491	-5.9
Depósitos a la vista y a plazo de	4330926	4264534	4898677	5087904	4514443	5690275	5294357	5710259	4899161	5578883	5665894	6175391	42.6
Depósitos a la vista y a plazo de	3750236	3730213	4054548	414524	3989962	4160297	4730023	941546	235719	650411	781007	631919	8.8
Valores emitidos por el Gobierno Fe	22654937	22759720	22812360	24436525	24591344	20523220	18036833	18414780	18053755	17498160	17498160	19218100	47.8
En moneda nacional	22654937	22759720	22812360	24436525	24591344	20523220	18036833	18414780	18053755	17498160	17498160	19218100	-15.2
En moneda extranjera	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	#DIV/0!
"M4"=M3+captación de agencias de banc													
M3	1692113475	1769041281	1761639499	1800559853	1845012211	1838373490	1868223384	1901885960	1946971182	1963422671	1998961664	2024600953	19.6
M2	1603195698	1683151936	167767378	1717330472	1762917557	1761952049	1808862819	1824315792	1868232299	188779517	1927702258	1950426280	21.7
Activos financieros internos en poder	1576209835	1656127682	1650056341	1687806043	1733811770	1735738554	1785531629	1800190753	1845279383	1863697317	1904540204	1925032789	22.1
Depósitos de residentes del país	348798436	387897317	367404749	365180838	366014678	364554801	382398604	383633525	399529511	393475100	398421874	410483452	17.7
Captación de sucursales y agencias d	88917777	85889345	83872121	83229381	82094654	76421444	79360565	77570168	78738883	76243154	71259486	74174673	-16.6
Depósitos de residentes del país	42753771	41598109	36852912	38041017	38127078	35015208	37441584	36406854	35975169	35870085	34827658	36006632	-15.8
En moneda nacional	42753771	41598109	36852912	38041017	38127078	35015208	37441584	36406854	35975169	35870085	34827658	36006632	-15.8
En moneda extranjera	46164006	44291236	47019209	45188364	43967576	41406233	41918981	41163314	42763714	40373069	36431748	38169041	-17.3
Depósitos de residentes del exterior	46164006	44291236	47019209	45188364	43967576	41406233	41918981	41163314	42763714	40373069	36431748	38169041	-17.3
En moneda nacional	46164006	44291236	47019209	45188364	43967576	41406233	41918981	41163314	42763714	40373069	36431748	38169041	-17.3
En moneda extranjera	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	#DIV/0!

Fuente: Banco de México

**Financiamiento Total Canalizado por la Banca a Nivel Sector
(Saldos Nominales en Millones de Pesos)**

	Ago-98	Sep-98	Oct-98	Nov-98	Dic-98	E.ne-99	Feb-99	Mar-99	Abr-99	May-99	Jun-99	Jul-99	Estructura % Jul-99
Financiamiento canalizado por la banca	1104744	1110917	1114370	1122637	1127444	1136890	1139789	1132906	1126673	1148446	1122876	1122347	100
Financiamiento total	620213	622295	618271	613999	602050	600121	592744	577967	575511	586264	590577	587514	52.3
Financiamiento directo al sector no b	562641	561193	565565	562439	539473	539493	532836	516711	515560	531865	536869	532990	47.5
Sector privado	518752	517403	521195	523655	501275	501615	495523	480471	479970	494829	499579	496459	44.2
Directo	43889	43790	44370	38785	38198	37878	37312	36240	35590	37036	37290	36531	3.3
Redescuento	8646	8561	8775	9096	14075	14261	14133	14486	11710	11174	9160	8937	0.8
Estados y municipios	48927	52541	43932	42463	48502	46367	45775	46771	48241	43225	44547	45587	4.1
Sector público no financiero	289296	296244	305584	312906	325484	334764	341276	344539	348776	368571	329892	335364	29.9
Títulos a cargo de FOBAPROA	195235	192378	190514	195731	199910	202004	205769	210400	202387	203611	202407	199480	17.8
CETES especiales (reestructuras en UD	169346	166089	164036	168224	172015	173424	176553	180410	173624	174473	173138	170135	15.2
Por cartera cedida del sector privat	25889	26289	26478	27507	27895	28580	29216	29990	28763	29137	29269	29345	2.6
Por cartera cedida de estados y muni													

Fuente: Banco de México.

Crédito Total Otorgado por la Banca Comercial
Al Sector de Industrias Metálicas Básicas
(Saldos Nominales en Millones de Pesos)

UNIDADES:	Millones de Pesos	Real	Var. % Anual	
FECHA:	VALOR	inpc 94=100	Millones de \$ Real	
Dic-95	14885	156.9	9486.0	8.8
Ene-96	13180	162.6	8108.0	-21.2
Feb-96	12796	166.4	7692.2	-24.8
Mar-96	12728	170.0	7486.5	-32.3
Abr-96	12043	174.8	6887.8	-41.0
May-96	13744	178.0	7720.0	-29.8
Jun-96	13079	180.9	7228.7	-37.3
Jul-96	13142	183.5	7161.7	-32.4
Ago-96	12782	185.9	6874.2	-31.1
Sep-96	13185	188.9	6979.3	-20.2
Oct-96	14332	191.3	7493.0	-9.7
Nov-96	13494	194.2	6949.5	-12.7
Dic-96	15157	200.4	7563.8	-20.3
Ene-97	13998	205.5	6810.3	-16.0
Feb-97	13424	209.0	6423.1	-16.5
Mar-97	13539	211.6	6398.5	-14.5
Abr-97	13999	213.9	6545.2	-5.0
May-97	12113	215.8	5612.2	-27.3
Jun-97	12439	217.7	5712.5	-21.0
Jul-97	12158	219.6	5535.3	-22.7
Ago-97	11910	221.6	5374.6	-21.8
Sep-97	12236	224.4	5453.8	-21.9
Oct-97	13636	226.2	6029.6	-19.5
Nov-97	14425	228.7	6307.9	-9.2
Dic-97	14834	231.9	6397.1	-15.4
Ene-98	17773	236.9	7501.3	10.1
Feb-98	17710	241.1	7346.1	14.4
Mar-98	17739	243.9	7273.0	13.7
Abr-98	18681	246.2	7588.2	15.9
May-98	19815	248.1	7985.2	42.3
Jun-98	22430	251.1	8933.4	56.4
Jul-98	21667	253.5	8547.1	54.4
Ago-98	24817	255.9	9696.5	80.4
Sep-98	25197	260.1	9687.9	77.6
Oct-98	24495	263.8	9284.9	54.0
Nov-98	23671	268.5	8816.4	39.8
Dic-98	22780	275.0	8282.5	29.5
Ene-99	22764	282.0	8072.8	7.6
Feb-99	22421	285.8	7845.7	6.8
Mar-99	20615	288.4	7147.4	-1.7
Abr-99	20470	291.1	7032.6	-7.3
May-99	21525	292.8	7350.8	-7.9
Jun-99	22294	294.8	7563.7	-15.3
Jul-99	21006	296.7	7079.9	-17.2

Fuente: Banco de México.

**Crédito Total Otorgado por la Banca Comercial
Al Sector de Industrias de Minerales no Metálicos**

(SalDOS Nominales en Millones de Pesos)

CIFRAS:	SalDOS Nominales				
UNIDADES:	Millones de Pesos		Real		Var. % Anual
FECHA:	VALOR	inpc 94=100	Millones de \$	Real	
Dic-95	7462	156.9	4755.4		-41.0
Ene-96	8045	162.6	4949.1		-39.0
Feb-96	8681	166.4	5218.5		-29.6
Mar-96	7389	170.0	4346.2		-38.3
Abr-96	8023	174.8	4588.6		-29.1
May-96	8598	178.0	4829.5		-27.8
Jun-96	8320	180.9	4598.4		-32.2
Jul-96	9101	183.5	4959.6		-16.5
Ago-96	8978	185.9	4828.4		-22.4
Sep-96	8551	188.9	4526.4		-24.3
Oct-96	9944	191.3	5198.9		0.8
Nov-96	9064	194.2	4668.1		-8.7
Dic-96	8522	200.4	4252.7		-10.6
Ene-97	8660	205.5	4213.3		-14.9
Feb-97	8387	209.0	4013.0		-23.1
Mar-97	8649	211.6	4087.5		-6.0
Abr-97	8344	213.9	3901.2		-15.0
May-97	7342	215.8	3401.7		-29.6
Jun-97	7553	217.7	3468.7		-24.6
Jul-97	7799	219.6	3550.7		-28.4
Ago-97	7416	221.6	3346.6		-30.7
Sep-97	7161	224.4	3191.8		-29.5
Oct-97	8967	226.2	3965.0		-23.7
Nov-97	9985	228.7	4366.3		-6.5
Dic-97	10129	231.9	4368.1		2.7
Ene-98	11270	236.9	4756.7		12.9
Feb-98	10930	241.1	4533.8		13.0
Mar-98	10631	243.9	4358.7		6.6
Abr-98	11259	246.2	4573.4		17.2
May-98	12518	248.1	5044.6		48.3
Jun-98	14071	251.1	5604.2		61.6
Jul-98	12922	253.5	5097.4		43.6
Ago-98	14489	255.9	5661.2		69.2
Sep-98	14515	260.1	5580.8		74.9
Oct-98	13724	263.8	5202.1		31.2
Nov-98	13660	268.5	5087.8		16.5
Dic-98	13271	275.0	4825.2		10.5
Ene-99	12568	282.0	4457.0		-6.3
Feb-99	11733	285.8	4105.7		-9.4
Mar-99	10012	288.4	3471.2		-20.4
Abr-99	10378	291.1	3565.4		-22.0
May-99	10305	292.8	3519.2		-30.2
Jun-99	9521	294.8	3230.2		-42.4
Jul-99	9298	296.7	3133.8		-38.5

Fuente: Banco de México.

**Crédito Total Otorgado por la Banca Comercial
Al Sector de Sustancias Químicas Derivadas del Petróleo**
(Saldos Nominales en Millones de Pesos)

UNIDADES:	Millones de Pesos		Real	Var. % Anual
FECHA:	VALOR	inpc 94=100	Millones de \$ Real	
Dic-95	13462	156.9	8579.2	-42.5
Ene-96	13732	162.6	8447.6	-47.3
Feb-96	13954	166.4	8388.3	-47.3
Mar-96	14838	170.0	8727.6	-41.9
Abr-96	13953	174.8	7980.2	-32.0
May-96	14704	178.0	8259.2	-28.8
Jun-96	13427	180.9	7421.1	-32.0
Jul-96	13685	183.5	7457.6	-24.7
Ago-96	13414	185.9	7214.1	-30.9
Sep-96	14087	188.9	7456.8	-21.3
Oct-96	14094	191.3	7368.5	-14.4
Nov-96	14053	194.2	7237.4	-19.7
Dic-96	14102	200.4	7037.3	-18.0
Ene-97	13525	205.5	6580.2	-22.1
Feb-97	12504	209.0	5982.9	-28.7
Mar-97	12735	211.6	6018.5	-31.0
Abr-97	13093	213.9	6121.6	-23.3
May-97	13680	215.8	6338.2	-23.3
Jun-97	13953	217.7	6407.8	-13.7
Jul-97	12707	219.6	5785.2	-22.4
Ago-97	12208	221.6	5509.1	-23.6
Sep-97	11876	224.4	5293.3	-29.0
Oct-97	12789	226.2	5655.0	-23.3
Nov-97	12463	228.7	5449.9	-24.7
Dic-97	13102	231.9	5650.2	-19.7
Ene-98	13429	236.9	5667.9	-13.9
Feb-98	13967	241.1	5793.5	-3.2
Mar-98	14020	243.9	5748.2	-4.5
Abr-98	14222	246.2	5777.0	-5.6
May-98	14223	248.1	5731.7	-9.6
Jun-98	16264	251.1	6477.6	1.1
Jul-98	17040	253.5	6721.9	16.2
Ago-98	17907	255.9	6996.6	27.0
Sep-98	17658	260.1	6789.2	28.3
Oct-98	17530	263.8	6644.8	17.5
Nov-98	17155	268.5	6389.5	17.2
Dic-98	17658	275.0	6420.2	13.6
Ene-99	17745	282.0	6292.9	11.0
Feb-99	16592	285.8	5806.0	0.2
Mar-99	17696	288.4	6135.3	6.7
Abr-99	17119	291.1	5881.3	1.8
May-99	18047	292.8	6163.0	7.5
Jun-99	18921	294.8	6419.3	-0.9
Jul-99	19360	296.7	6525.2	-2.9

Fuente: Banco de México.

Crédito Total Otorgado por la Banca Comercial
Al Sector de Industrias de Papel, Productos de Papel, Imprentas y Editoriales
(Saldos Nominales en Millones de Pesos)

UNIDADES:	Millones de Pesos		Real	Var. % Anual	
FECHA:	VALOR	inpc 94=100	Millones de \$	Real	
Dic-95	5315		156.9	3387.2	-15.7
Ene-96	5501		162.6	3384.1	-14.8
Feb-96	5730		166.4	3444.5	-14.2
Mar-96	5440		170.0	3199.8	-15.4
Abr-96	6068		174.8	3470.5	1.5
May-96	6110		178.0	3432.0	4.7
Jun-96	5696		180.9	3148.2	-0.6
Jul-96	6026		183.5	3283.9	16.3
Ago-96	5902		185.9	3174.1	8.5
Sep-96	5905		188.9	3125.7	6.0
Oct-96	6346		191.3	3317.8	-1.4
Nov-96	6146		194.2	3165.3	-6.1
Dic-96	6368		200.4	3177.8	-6.2
Ene-97	5952		205.5	2895.8	-14.4
Feb-97	5809		209.0	2779.5	-19.3
Mar-97	5502		211.6	2600.2	-18.7
Abr-97	5077		213.9	2373.7	-31.6
May-97	4754		215.8	2202.6	-35.8
Jun-97	4681		217.7	2149.7	-31.7
Jul-97	5018		219.6	2284.6	-30.4
Ago-97	5428		221.6	2449.5	-22.8
Sep-97	4958		224.4	2209.9	-29.3
Oct-97	5655		226.2	2500.5	-24.6
Nov-97	5646		228.7	2468.9	-22.0
Dic-97	5768		231.9	2487.4	-21.7
Ene-98	5847		236.9	2467.8	-14.8
Feb-98	5562		241.1	2307.1	-17.0
Mar-98	5372		243.9	2202.5	-15.3
Abr-98	4847		246.2	1968.8	-17.1
May-98	4874		248.1	1964.2	-10.8
Jun-98	5466		251.1	2177.0	1.3
Jul-98	5624		253.5	2218.5	-2.9
Ago-98	6336		255.9	2475.6	1.1
Sep-98	6306		260.1	2424.6	9.7
Oct-98	6055		263.8	2295.2	-8.2
Nov-98	6029		268.5	2245.5	-9.0
Dic-98	5735		275.0	2085.2	-16.2
Ene-99	6109		282.0	2166.4	-12.2
Feb-99	5625		285.8	1968.3	-14.7
Mar-99	5923		288.4	2053.5	-6.8
Abr-99	6014		291.1	2066.1	4.9
May-99	6406		292.8	2187.6	11.4
Jun-99	6493		294.8	2202.9	1.2
Jul-99	7333		296.7	2471.5	11.4

Fuente: Banco de México.

**Crédito Total Otorgado por la Banca Comercial
Al Sector de Industrias de la Madera y Productos de Madera**
(Saldos Nominales en Millones de Pesos)

UNIDADES:	Millones de Pesos		Real	Var. % Anual
FECHA:	VALOR	inpc 94=100	Millones de \$	Real
Dic-95	3278	156.9	2089.0	-38.4
Ene-96	3091	162.6	1901.5	-46.3
Feb-96	3195	166.4	1920.6	-46.6
Mar-96	3471	170.0	2041.6	-43.9
Abr-96	3383	174.8	1934.9	-40.3
May-96	3647	178.0	2048.5	-34.9
Jun-96	3778	180.9	2088.1	-26.9
Jul-96	3868	183.5	2107.9	-24.1
Ago-96	3750	185.9	2016.8	-26.4
Sep-96	3687	188.9	1951.7	-25.2
Oct-96	3809	191.3	1991.4	-12.2
Nov-96	4120	194.2	2121.8	-5.8
Dic-96	4308	200.4	2149.8	2.9
Ene-97	3733	205.5	1816.2	-4.5
Feb-97	4048	209.0	1936.9	0.8
Mar-97	3822	211.6	1806.3	-11.5
Abr-97	4376	213.9	2046.0	5.7
May-97	4132	215.8	1914.4	-6.5
Jun-97	4613	217.7	2118.5	1.5
Jul-97	4014	219.6	1827.5	-13.3
Ago-97	4088	221.6	1844.8	-8.5
Sep-97	4064	224.4	1811.4	-7.2
Oct-97	4171	226.2	1844.3	-7.4
Nov-97	3756	228.7	1642.5	-22.6
Dic-97	4048	231.9	1745.7	-18.8
Ene-98	3999	236.9	1687.8	-7.1
Feb-98	4699	241.1	1949.2	0.6
Mar-98	3980	243.9	1631.8	-9.7
Abr-98	3861	246.2	1568.3	-23.3
May-98	3871	248.1	1560.0	-18.5
Jun-98	4172	251.1	1661.6	-21.6
Jul-98	4511	253.5	1779.5	-2.6
Ago-98	4469	255.9	1746.1	-5.3
Sep-98	4506	260.1	1732.5	-4.4
Oct-98	4691	263.8	1778.1	-3.6
Nov-98	4394	268.5	1636.6	-0.4
Dic-98	4062	275.0	1476.9	-15.4
Ene-99	4598	282.0	1630.6	-3.4
Feb-99	4338	285.8	1518.0	-22.1
Mar-99	4200	288.4	1456.2	-10.8
Abr-99	4214	291.1	1447.7	-7.7
May-99	4395	292.8	1500.9	-3.8
Jun-99	4327	294.8	1468.0	-11.7
Jul-99	4408	296.7	1485.7	-16.5

Fuente: Banco de México.

Crédito Total Otorgado por la Banca Comercial
Al Sector de Industrias Textiles, Prendas de Vestir y del Cuero
(Saldos Nominales en Millones de Pesos)

UNIDADES:	Millones de Pesos		Real		Var. % Anual
FECHA:	VALOR	inpc 94=100	Millones de \$	Real	Real
Dic-95	19553	156.9	12460.9		-20.1
Ene-96	19209	162.6	11816.9		-26.1
Feb-96	19014	166.4	11430.1		-25.2
Mar-96	19612	170.0	11535.7		-30.2
Abr-96	19913	174.8	11388.9		-17.6
May-96	20656	178.0	11602.4		-18.7
Jun-96	20056	180.9	11084.9		-17.4
Jul-96	20075	183.5	10939.9		-10.8
Ago-96	19164	185.9	10306.4		-17.4
Sep-96	20831	188.9	11026.7		-6.4
Oct-96	22572	191.3	11800.9		-0.2
Nov-96	22355	194.2	11513.0		-12.7
Dic-96	21772	200.4	10864.9		-12.8
Ene-97	20989	205.5	10211.6		-13.6
Feb-97	20529	209.0	9822.7		-14.1
Mar-97	21348	211.6	10089.0		-12.5
Abr-97	21463	213.9	10035.0		-11.9
May-97	21586	215.8	10001.2		-13.8
Jun-97	21660	217.7	9947.2		-10.3
Jul-97	21661	219.6	9861.8		-9.9
Ago-97	21819	221.6	9846.2		-4.5
Sep-97	21726	224.4	9683.6		-12.2
Oct-97	22786	226.2	10075.5		-14.6
Nov-97	22242	228.7	9726.2		-15.5
Dic-97	21462	231.9	9255.4		-14.8
Ene-98	22630	236.9	9551.3		-6.5
Feb-98	23419	241.1	9714.2		-1.1
Mar-98	23194	243.9	9509.5		-5.7
Abr-98	22793	246.2	9258.5		-7.7
May-98	24393	248.1	9830.1		-1.7
Jun-98	24733	251.1	9850.7		-1.0
Jul-98	24495	253.5	9662.7		-2.0
Ago-98	26405	255.9	10317.0		4.8
Sep-98	26404	260.1	10151.9		4.8
Oct-98	26100	263.8	9893.3		-1.8
Nov-98	25635	268.5	9547.9		-1.8
Dic-98	25195	275.0	9160.6		-1.0
Ene-99	26321	282.0	9334.3		-2.3
Feb-99	24810	285.8	8681.7		-10.6
Mar-99	23750	288.4	8234.3		-13.4
Abr-99	23772	291.1	8167.0		-11.8
May-99	24902	292.8	8504.0		-13.5
Jun-99	24399	294.8	8277.9		-16.0
Jul-99	24615	296.7	8296.3		-14.1

Fuente: Banco de México.

**Crédito Total Otorgado por la Banca Comercial
Al Sector de Industrias Alimentos, Bebidas y Tabaco**
(Saldos Nominales en Millones de Pesos)

UNIDADES:	Millones de Pesos	Real	Var. % Anual	
FECHA:	VALOR	inpc 94=100	Millones de \$ Real	
Dic-95	22558	156.9	14375.9	-34.9
Ene-96	22654	162.6	13936.1	-40.6
Feb-96	22178	166.4	13332.1	-37.5
Mar-96	23258	170.0	13680.2	-39.7
Abr-96	23973	174.8	13711.0	-28.1
May-96	25240	178.0	14177.2	-24.2
Jun-96	24945	180.9	13787.0	-21.0
Jul-96	25547	183.5	13921.8	-15.9
Ago-96	26074	185.9	14022.7	-15.0
Sep-96	26450	188.9	14001.0	-6.7
Oct-96	27860	191.3	14565.6	-6.7
Nov-96	28123	194.2	14483.6	-2.4
Dic-96	27490	200.4	13718.4	-4.6
Ene-97	26843	205.5	13059.7	-6.3
Feb-97	26215	209.0	12543.4	-5.9
Mar-97	28693	211.6	13560.3	-0.9
Abr-97	27529	213.9	12871.1	-6.1
May-97	27856	215.8	12906.2	-9.0
Jun-97	28196	217.7	12948.9	-6.1
Jul-97	27746	219.6	12632.1	-9.3
Ago-97	26575	221.6	11992.4	-14.5
Sep-97	25962	224.4	11571.6	-17.4
Oct-97	25863	226.2	11436.1	-21.5
Nov-97	25827	228.7	11293.8	-22.0
Dic-97	27366	231.9	11801.5	-14.0
Ene-98	26877	236.9	11343.8	-13.1
Feb-98	26779	241.1	11108.0	-11.4
Mar-98	26296	243.9	10781.3	-20.5
Abr-98	27500	246.2	11170.5	-13.2
May-98	31091	248.1	12529.3	-2.9
Jun-98	30397	251.1	12106.5	-6.5
Jul-98	31353	253.5	12368.0	-2.1
Ago-98	30540	255.9	11932.6	-0.5
Sep-98	31564	260.1	12135.9	4.9
Oct-98	31367	263.8	11889.8	4.0
Nov-98	31639	268.5	11784.2	4.3
Dic-98	34314	275.0	12476.1	5.7
Ene-99	33707	282.0	11953.6	5.4
Feb-99	33861	285.8	11848.9	6.7
Mar-99	32159	288.4	11149.7	3.4
Abr-99	31147	291.1	10700.7	-4.2
May-99	33940	292.8	11590.5	-7.5
Jun-99	34064	294.8	11556.9	-4.5
Jul-99	33367	296.7	11246.1	-9.1

Fuente: Banco de México.

Crédito Total Otorgado por la Banca Comercial
Al Sector de Industria Manufacturera
(Saldos Nominales en Millones de Pesos)

UNIDADES:	Millones de Pesos		Real	Var. % Anual
FECHA:	VALOR	inpc 94=100	Millones de \$	Real
Dic-95	130918	156.9	83432.4	-21.6
Ene-96	139023	162.6	85523.1	-19.8
Feb-96	143063	166.4	86001.2	-14.4
Mar-96	150064	170.0	88266.7	-15.2
Abr-96	148288	174.8	84811.1	-4.5
May-96	149798	178.0	84141.1	-2.3
Jun-96	142873	180.9	78965.5	-3.7
Jul-96	145899	183.5	79507.7	4.9
Ago-96	144042	185.9	77466.1	1.9
Sep-96	143339	188.9	75874.9	6.0
Oct-96	150370	191.3	78615.4	11.7
Nov-96	143912	194.2	74116.1	-14.6
Dic-96	144510	200.4	72115.1	-13.6
Ene-97	143106	205.5	69624.1	-18.6
Feb-97	144386	209.0	69085.9	-19.7
Mar-97	145418	211.6	68724.4	-22.1
Abr-97	140874	213.9	65865.3	-22.3
May-97	139845	215.8	64792.9	-23.0
Jun-97	145303	217.7	66729.6	-15.5
Jul-97	143971	219.6	65546.8	-17.6
Ago-97	142759	221.6	64422.2	-16.8
Sep-97	139705	224.4	62268.5	-17.9
Oct-97	145659	226.2	64407.6	-18.1
Nov-97	149692	228.7	65458.6	-11.7
Dic-97	155908	231.9	67234.8	-6.8
Ene-98	157679	236.9	66550.6	-4.4
Feb-98	153732	241.1	63768.3	-7.7
Mar-98	151207	243.9	61994.7	-9.8
Abr-98	157699	246.2	64057.1	-2.7
May-98	164507	248.1	66294.4	2.3
Jun-98	169829	251.1	67639.7	1.4
Jul-98	169908	253.5	67024.9	2.3
Ago-98	179784	255.9	70245.4	9.0
Sep-98	177202	260.1	68131.6	9.4
Oct-98	175548	263.8	66542.1	3.3
Nov-98	172617	268.5	64292.5	-1.8
Dic-98	174257	275.0	63357.4	-5.8
Ene-99	174576	282.0	61910.1	-7.0
Feb-99	170502	285.8	59663.4	-6.4
Mar-99	166529	288.4	57736.8	-6.9
Abr-99	162601	291.1	55862.2	-12.8
May-99	169788	292.8	57982.6	-12.5
Jun-99	170467	294.8	57834.4	-14.5
Jul-99	169106	296.7	56996.0	-15.0

Fuente: Banco de México.

Crédito Total Otorgado por la Banca Comercial**Al Sector de Industrias de la Minería**

(Saldos Nominales en Millones de Pesos)

CIFRAS:	Saldos Nominales				
UNIDADES:	Millones de Pesos		Real		Var. % Anual
FECHA:	VALOR	inpc 94=100	Millones de \$	Real	
Dic-95	3287	156.9	2094.8		-48.8
Ene-96	3176	162.6	1953.8		-52.2
Feb-96	3349	166.4	2013.2		-46.6
Mar-96	3280	170.0	1988.1		-41.7
Abr-96	3399	174.8	1944.0		-29.4
May-96	3349	178.0	1881.1		-28.8
Jun-96	3331	180.9	1841.0		-33.0
Jul-96	3419	183.5	1863.2		-27.4
Ago-96	3051	185.9	1640.8		-40.3
Sep-96	3940	188.9	2085.6		-13.8
Oct-96	4147	191.3	2168.1		-10.2
Nov-96	4066	194.2	2094.0		-14.3
Dic-96	4168	200.4	2080.0		-0.7
Ene-97	3763	205.5	1830.8		-6.3
Feb-97	3582	209.0	1713.9		-14.9
Mar-97	3764	211.6	1778.9		-10.5
Abr-97	4282	213.9	2002.0		3.0
May-97	4002	215.8	1854.2		-1.4
Jun-97	3872	217.7	1778.2		-3.4
Jul-97	4357	219.6	1983.6		6.5
Ago-97	4059	221.6	1831.7		11.6
Sep-97	4597	224.4	2048.9		-1.8
Oct-97	4822	226.2	2132.2		-1.7
Nov-97	4918	228.7	2150.6		2.7
Dic-97	5342	231.9	2303.7		10.8
Ene-98	5437	236.9	2294.8		25.3
Feb-98	7421	241.1	3078.2		79.6
Mar-98	5546	243.9	2273.9		27.8
Abr-98	4839	246.2	1965.6		-1.8
May-98	5109	248.1	2058.9		11.0
Jun-98	5341	251.1	2127.2		19.6
Jul-98	4382	253.5	1728.6		-12.9
Ago-98	5840	255.9	2281.8		24.6
Sep-98	5893	260.1	2265.8		10.6
Oct-98	5025	263.8	1904.7		-10.7
Nov-98	5140	268.5	1914.4		-11.0
Dic-98	3963	275.0	1440.9		-37.5
Ene-99	4373	282.0	1550.8		-32.4
Feb-99	4502	285.8	1575.4		-48.8
Mar-99	4371	288.4	1515.5		-33.4
Abr-99	4203	291.1	1444.0		-26.5
May-99	4247	292.8	1450.3		-29.6
Jun-99	4056	294.8	1376.1		-35.3
Jul-99	4485	296.7	1511.6		-12.6

Fuente: Banco de México.

Bibliografía

BIBLIOGRAFÍA

1. Aguirre, Octavio. El Manual del Financiero, México, 1995, 506 pp.
2. Baca Urbina, Gabriel. Evaluación de Proyectos. México, McGraw-Hill, 1997, tercera edición, 339 pp.
3. Borrego, John. La Economía Global: Contexto del Futuro . Revista de Investigación Económica, 191, enero-marzo 1990, 157-206 pp.
4. Díez de Castro, Luis y Juan Mascareñas. Ingeniería Financiera. México, McGraw-Hill, 1998, segunda edición, 467 pp.
5. Fabozzi, Frank J., Franco Modigliani y Michael G. Ferri. Mercados e Instituciones Financieras. México, Prentice Hall, 1996, 967 pp.
6. Graham Bannock, R.E Baxter y Ray Rees. Diccionario de Economía. México, Trillas, 1997, 392 pp.
7. Gitman, Lawrence J., y Michael D. Joehnk. Fundamentos de Inversión, México, Ed. Harla. 1997, quinta edición, 872 pp.
8. Levi, Maurice D. Finanzas Internacionales, Colombia, McGraw-Hill, 1997, tercera edición, 707 pp.
9. López E, Víctor M. Biblioteca Nafin, N°. 2, Escenario del Mercado Bursátil Mexicano, México, Nafinsa, 1992, 113 pp.
10. Martínez Le Clainche, Roberto. Curso de Teoría Monetaria y Política Financiera. México, UNAM 1996, 346 pp.
11. Solnik, Bruno. Inversiones Internacionales. Estados Unidos, Addison-Wesley Iberoamericana, 1993, segunda edición, 457 pp.
12. Documentos de la Bolsa Mexicana de Valores. Mercado Primario y Secundario, entre otros.
13. Catálogo de Productos y Servicios, Nacional Financiera.
14. Documentos de Crédito del Centro de Negocios Bancomext.

15. Documentos varios de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Página de Internet. Boletín de la Segunda Semana de Educación Bursátil y presentaciones varias de empresas e instituciones financieras, 1999.
16. El mercado de valores en México.
17. Efrain Coro R, Francisco J. Vega, Ed. Ariel Divulgación, 1999
18. El mercado de dinero en México, Mauricio Menchaca Trejo, Ed. Trillas, 1998.
19. El nuevo Sistema Financiero Mexicano, Eduardo Villegas, Ed. Pac, 1992.
20. Inversión en la Globalización, Timothy Heyman, UMEF-ITAM-BMV.
21. Anuario Brusátil, BMV, 1998.
22. Perfil de Calificaciones, 3er. Trim. 1998, Duff and Phelps de México.
23. Las nuevas finanzas en México, Catherine Mansell, EMEF, 1997.
24. Invierta en Bolsa, Alfredo Díaz Mata, Ed. Wessley-Iberoamericana, 1995.
25. Ejecutivos de Finanzas, Mercado de Dinero y Capital, IIMEF, junio 1998.
26. Mercado de divisas y mercados de dinero, H. Riehl, Ed. Mc. Graw-Hill, 1993.
27. Banaméx. Examen de la Situación Económica de México, enero, febrero de 1999.
28. Bancomext. Comercio Exterior, enero, febrero de 1999.
29. Carranza Cervantes, Eduardo. El regreso de México a los Mercados Internacionales de Capitales, México, 1992 (Tesis).
30. D. Levi Maurice. Finanzas Internacionales, Mc Graw Hill, México, 1997.
31. Díez de Castro, Luis. Ingeniería Financiera. La gestión en los mercados Financieros Internacionales, Mc Graw Hill, México, 1994.
32. Expansión, marzo de 1999.
33. Heyman, Timothy. Inversión en la Globalización Análisis y administración de las nuevas inversiones mexicanas, Itam, México, 1998.
34. Imef. Ejecutivos de Finanzas, enero, marzo de 1996.
35. Indicadores Económicos del Banco de México, 1998.
36. Kreps, David M. Curso de Teoría Microeconómica, 1995.

37. Koutsoyiannis, A. *Microeconomía Moderna*, 1985.
38. Modigliani, Franco. *Mercados e Instituciones Financieras*, Prentice-Hall, México, 1996.
39. Nacional Financiera. *El mercado de valores*, enero, febrero, marzo de 1999.
40. *Nexos*. Octubre de 1998.
41. Solnik, Bruno, *Inversiones Internacionales*, Addison-Wesley Iberoamericana, México, 1993.