



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

---

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES ARAGÓN

# LA TEORÍA DE LA INESTABILIDAD FINANCIERA DE MINSKY Y LAS EMPRESAS PONZI EN MÉXICO 1994-2008

TESIS  
PARA OBTENER EL GRADO DE MAESTRÍA EN  
CIENCIAS ECONÓMICAS

PRESENTA  
EVELIA ROJAS ALARCÓN

DIRECTORA DE TESIS  
DRA. IRMA MANRIQUE CAMPOS



México 2009



Universidad Nacional  
Autónoma de México



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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

# CONTENIDO

	PÁG
SIGLARIO	2
INTRODUCCIÓN	3
<b>Capítulo 1. Marco teórico de la inestabilidad financiera</b>	
1.1 Las Instituciones de Bretton Woods y el Nuevo orden Monetario Internaci	10
1.2 El capital especulativo vs. capital productivo	13
1.3 El proceso de concentración y centralización de capital	16
1.4 Principales variables que definen la inestabilidad financiera	18
1.5 La inestabilidad financiera en el sentido de Minsky	22
<b>Capítulo 2. Empresas Ponzi</b>	
2.1 Concepto de empresa ponzi	30
2.2 Factores determinantes de la inversión, en proyectos de micro, pequeño y mediano tamaño en México	32
2.3 Estructura del financiamiento a empresas en períodos previos y posteriores a crisis financieras	36
2.4 Diagnóstico de las empresas ponzi en México	38
<b>Capítulo 3. Presentación de casos de empresas mexicanas en condiciones de inestabilidad financiera</b>	
3.1 Estudios de caso	47
3.2 Primer caso: Fusión con otra empresa del mismo giro	54
3.3 Segundo caso: Cierre de una empresa	58
3.4 Tercer caso: Expansión de una empresa	60
<b>Capítulo 4. Las empresas mexicanas y la Inestabilidad Financiera</b>	
4.1 Política de Financiamiento	65
4.2 Relación de las empresas mexicanas y la Inestabilidad Financiera	68
4.3 Inestabilidades financieras del siglo XX y del siglo XXI	70
CONCLUSIONES	76
BIBLIOGRAFÍA	81

## SIGLARIO

<b>Banxico.-</b>	Banco de México
<b>BCE.-</b>	Banco Central Europeo
<b>BM.-</b>	Banco Mundial
<b>BW.-</b>	Bretton Woods
<b>BV.-</b>	Bolsa de Valores
<b>DD.-</b>	Dueño Dirigente
<b>GATT.-</b>	Acuerdo General de Comercio y Aranceles
<b>FMI.-</b>	Fondo Monetario Internacional
<b>INEGI.-</b>	Instituto Nacional de Estadística y Geografía
<b>MiPyMEs.-</b>	Micro, Pequeñas y Medianas empresas
<b>OECD.-</b>	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
<b>TLCAN.-</b>	Tratado de Libre Comercio de América del Norte
<b>VAN.-</b>	Valor Actual Neto

# INTRODUCCIÓN

Los mercados financieros internacionales, desde el final de la primera mitad del siglo pasado, han sufrido cambios provocados principalmente por las políticas impulsadas por los organismos financieros internacionales: el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. Los directivos de estas instituciones han señalado que estas nuevas relaciones obedecen a las condiciones de mercado entre las empresas y los bancos a partir del otorgamiento de créditos para financiar proyectos de inversión.

En efecto el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y otros organismos multilaterales entre los cuales se pueden mencionar el European Bank for Reconstruction and Development, el Financial Stability Forum y otros de carácter regional, han modificado su función hacia la de agentes institucionales coactivos de la globalización, pues su papel actual se concreta a las medidas de desregulación bursátil, financiera, cambiaria y comercial. Es decir, ya no participan con sus fondos a la estabilización de la balanza de pagos de los países miembros, como es el caso del FMI, o a préstamos de largo plazo para la reconstrucción necesaria para reparar los daños de la Segunda Guerra Mundial, y a la promoción del desarrollo.

Precisamente esas funciones originales que se experimentaron en el sistema financiero internacional vigente en los inicios de la segunda posguerra, cuando el orden monetario tenía un carácter radical, considerando los principios o reglas fundacionales establecidas en las instituciones de Bretton Woods (BW) fueron modificándose: de esta forma el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial transitaron de organismos multilaterales impulsores del comercio internacional, la inversión y el empleo, hacia organismos promotores del liberalismo económico y la globalización, en beneficio de las grandes firmas y las economías del primer mundo.

En aquellos años, la relación entre las empresas y los bancos en el proceso de otorgamiento de créditos para financiar proyectos de inversión fue estudiada por el profesor Hyman Minsky (1986), quien dice que esta relación puede ser generalizada para aplicarse al caso de los países que piden prestado en los mercados financieros internacionales para complementar los recursos que necesitan para su desarrollo. Mediante los cambios institucionales en las funciones de los organismos financieros multilaterales, se habría logrado la redefinición de su actividad bancaria que ahora se orienta hacia las operaciones de crédito y valores. Este cambio de relaciones entre empresa y sistema financiero ha provocado la alteración de las condiciones de estabilidad de los mercados financieros. Desde este punto de vista, el análisis que plantea el profesor Minsky en su teoría de la inestabilidad financiera, requiere de un mayor precisión para comprender las diferentes crisis que se han presentado en el siglo pasado, e incluso, la que se vive actualmente.

De acuerdo con la teoría de Minsky, las inestabilidades financieras son originadas por aquellas empresas que, al iniciar operaciones, solicitaron financiamiento y; al presentarse un problema en el mercado interno no pueden cubrir sus gastos y obligaciones por el préstamo adquirido en el sistema de bancos. Pero puede darse el caso que el balance de flujos de caja de la empresa sea, más largo en términos de tiempo, por los ingresos esperados de las ventas del producto generado; de tal manera que, la única forma en la que las empresas pueden hacer frente a sus compromisos de pago, es a través de la renegociación o incluso mediante el incremento de la deuda. Como resultado de esto último, se presenta lo que Minsky llama finanzas ponzi y especulativas, que genera problemas al sistema financiero, pues al no captar adecuadamente el dinero propicia que no pueda dirigirse hacia otros proyectos de inversión que deban incorporarse al mercado o incluso a personas interesadas en recibir un financiamiento para otros fines.

Dado que para Minsky, la inestabilidad financiera está ligada a la importancia relativa del ingreso, el balance y el portafolio de flujos de caja en una economía, los ingresos por flujos de caja, como los sueldos, salarios y pagos por productos finales e

intermedios son el fundamento en el cual descansan el balance y el portafolio de flujo de efectivo. Si el ingreso realizado y esperado de los flujos de caja es suficiente para enfrentar todos los compromisos de pago adquiridos previamente por las empresas en el sistema bancario, entonces la empresa estará cubierta.

De acuerdo con lo anterior, un régimen financiero que está saturado por finanzas ponzi y especulativas, eleva las tasas de interés, provocando que el valor de los activos y el precio de la inversión disminuyan, y que la relación que existe entre el nivel de precio de los activos de capital y el instrumento financiero se rompa, de modo que los precios de los activos de capital caigan con relación al costo de producción de la inversión. Tal rompimiento provoca inestabilidad y desplomes en el sistema financiero.

En este trabajo se intenta validar y demostrar la hipótesis de que la inestabilidad financiera no necesariamente es generada por empresas con características de finanzas ponzi, como lo plantea Minsky en su teoría, dado que el principal financiamiento que tienen la mayor parte de las empresas mexicanas micro, pequeñas y medianas, depende en mayor medida de sus propios recursos y de esquemas financieros no bancarios mediante acuerdos con los proveedores, dada la gran dificultad, para éstas, de tener acceso a los mercados de crédito financiero, lo que actúa como un factor condicionante de su crecimiento y desarrollo.

El análisis de este tema es de gran importancia dado que los 4,007,100 de empresas existentes en México, pertenecen a la clasificación de micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs), el 95.6% del total de las empresas son microempresas y constituyen un universo de 3 millones 837 mil empresas, las empresas pequeñas representan únicamente 3.4% del total (138 500 empresas), y las empresas con clasificación de medianas, representan el 0.8% (31 600 empresas). La importancia de la microempresa para la actividad económica nacional en México radica en que genera 40.6% del empleo total, mientras que la pequeña empresa genera 14.9% de esta variable, mientras que la mediana empresa genera el 16.16% del empleo.

En el análisis sectorial estas microempresas participan de la siguiente manera: En el sector industria, representan un 6.70%; las del sector comercio el 71.58% y la del sector servicios 21.72%. Para el caso de las pequeñas, un 31.76% forma parte del sector industria, el 34.88% del sector comercio y 33.36% del sector servicios.

En cuanto al marco temporal de esta investigación, el análisis cubre un período de quince años: desde 1994 a 2008 y como fundamento de la misma, en el primer capítulo se establece el marco teórico de la inestabilidad financiera y las variables que la definen; se explican los conceptos de capital financiero, productivo y especulativo dentro de un mundo globalizado, como el que se vive actualmente, para comprender con mayor facilidad las condiciones del dinero y del papel que juega en la inestabilidad financiera, además de permitir la revisión a detalle de la teoría planteada por Minsky, la cual será el referente de todo el trabajo de investigación.

En el segundo capítulo, se analiza el término “ponzi” utilizado por Minsky; y se aplica a las empresas mexicanas que son, como ya se dijo, principalmente micro, pequeñas y medianas, las cuales son la mayor fuente de empleo y que, de acuerdo con estas características se estudian los factores que determinan sus decisiones de inversión. Al final de este capítulo se hace un diagnóstico del papel que juegan en el sistema financiero de la economía mexicana.

En el tercer capítulo, se presentan tres estudios de casos reales sobre empresas micro y pequeñas que vivieron la crisis financiera de 1994-1995, y mediante su análisis se comprueba, en primer lugar, que las empresas con esta clasificación escalar y con finanzas ponzi, no impactan en la economía mexicana y segundo, que no son ellas las que han desatado la crisis financiera, como podría interpretarse de los planteamientos de Minsky en su teoría, más bien han padecido la crisis.

En el cuarto capítulo, se desarrolla un análisis de la inestabilidad financiera a partir de 1995 y del desempeño de las micro, pequeñas y medianas empresas para recordar que en las causas de la crisis no está presente ningún elemento de su



actuación en el desarrollo de la misma, lo que permite confrontar la teoría de la inestabilidad de Minsky. Con lo anterior, se fortalece la comprobación de la hipótesis planteada para esta investigación; mediante el establecimiento de las condiciones en las que se origina la inestabilidad financiera que se suscitó en la crisis de 1994-1995.

Al tomar en consideración que las grandes empresas se consideran dentro de la clasificación de cubiertas, tanto las de carácter nacional como las multinacionales, y además que las empresas micro, pequeñas y medianas en México, no obtienen financiamiento para iniciar operaciones en el mercado financiero; por lo tanto, no existen empresas con características ponzi, en nuestra economía. Con la actual crisis financiera vuelve a comprobarse que se requiere de grandes capitales invertidos en créditos de alto riesgo y con un sistema globalizado, para que logre frenar a las economías de todo el mundo, lo que no puede ser posible sólo con las empresas micro, pequeñas y medianas que dejen de pagar su financiamiento al sistema bancario, para colapsarlo.

La metodología utilizada en este trabajo de investigación tiene un carácter deductivo general hacia lo particular en tres niveles: Nivel macro, un punto intermedio entre lo macro y lo micro denominado mezzzo y, finalmente, un nivel micro para entender la problemática de la inestabilidad financiera en México durante el período 1994–2008, a partir del estudio de las empresas micro, pequeñas y medianas, identificando las principales fuentes de financiamiento, inversión y permanencia o cierre en el mercado; así como también, los orígenes de la crisis financiera que se presentó en 1994-1995, dado que para impactar a la economía nacional se requieren grandes volúmenes de deuda como ocurre con la participación de las grandes empresas que además tienen la oportunidad de especular en la Bolsa de Valores (BV), en el marco del nuevo régimen cambiario, el cual es un factor que estimula el aumento de la inestabilidad financiera al especular sobre las variaciones en las paridades de las monedas y las ganancias resultantes.

# Capítulo 1

## Marco teórico de la inestabilidad financiera

En el presente capítulo se trabaja sobre los conceptos clave para explicar la inestabilidad financiera.

Es indudable que el actual orden monetario internacional se ha construido a partir de la eliminación de ciertas reglas funcionales pactadas al inicio de la posguerra. Pero a partir de los años setenta, estas reglas se abandonaron o modificaron para dar paso a la apertura gradual de la cuenta de capital en varios países y el reemplazo del régimen cambiario de paridad fija por el de paridades flotantes. En esta perspectiva la banca comercial desempeña funciones de vital importancia para el comercio, la industria y el público en general, como facilitadores de su actividad económica; fungen como depositarios de los fondos monetarios del público, como intermediarios en la industria y comercio (y en general de todas las diferentes instituciones económicas), y como creadores de dinero mediante la función crediticia.

Muchos de los instrumentos que aplican los bancos para la intermediación son resultado del aumento en la competencia internacional; del riesgo inherente a las operaciones crediticias y de la tendencia de liberar las regulaciones que se imponen sobre los sistemas financieros. Por lo que la desregulación financiera sólo puede evaluarse reconociendo una relación entre los instrumentos y los mercados financieros (Girón, 2004). Esto quiere decir que la relación que se forma entre los países, es a través de la configuración de una moneda mundial basada en fuerzas e intereses económicos, políticos y de intercambio entre las principales monedas. Lo cual conduce a que la banca central quede estrechamente vinculada a las condiciones de consolidación de una moneda de un país dominante. De esta manera, el Estado-Nación y la moneda, constituyen el factor que garantiza el pleno movimiento de mercancías y fuerza de trabajo, por lo tanto se puede asumir que el intercambio de mercancías y el

crédito mismo no están regidos por una norma de los precios, sino por una relación de poder económico y político (Correa, 1998).

De acuerdo con Minsky (1986), el financiamiento internacional es la clave para el funcionamiento normal de la economía internacional. El único requisito será que el país sea capaz de generar un flujo neto de dinero a su favor, es decir, que posea un superávit neto en sus préstamos para prestar a otros países; sin embargo, a medida que aumentan los préstamos que puede otorgar, sus flujos de caja comenzarán a operar en contra de él.

Los Acuerdos de Bretton Woods fueron la regulación más importante en el nivel de las relaciones financieras internacionales, colocándose la economía y la moneda estadounidense como la más dominante. El desplome de estas regulaciones no provocó que se perdiera este poder, al contrario, se colocó en una dominación sin rival. Que además significó el fin de una etapa de paridades fijas, de cambios en las tasas de interés nacionales que se transmitirían por conducto del mercado cambiario con facilidad. Generando además un desorden monetario porque las condiciones de producción no permiten más, a la moneda, ejercer normalmente su función de financiamiento de la actividad productiva (Pino, 2006).

Estos desórdenes responden a un modelo de sobreendeudamiento o finanzas ponzi (de acuerdo al concepto de Minsky), en algunas economías, cuya solución ha sido el rescate financiero del FMI y del BM, y a la creación de una nueva arquitectura financiera, con la que se pretende crear un ambiente financiero internacional estable mediante la introducción de reformas que se espera mejoren las prácticas de operación, supervisión y regulación de las instituciones y de los mercados financieros.

Para que funcione esa nueva arquitectura financiera, se requiere de una reforma en las normas financieras internacionales, y para que esto suceda se requiere además, de la divulgación de datos y supervisión eficaz de bancos y empresas que piden prestado dinero a los mercados financieros internacionales.

Eichen (2000), dice que es necesario extender la ley de protección al inversionista, a fin de evitar el comercio de información de primera mano, el acaparamiento de mercados y prácticas semejantes. Y finalmente a procedimientos claros y expeditos sobre insolvencias empresariales.

Bajo el Acuerdo de Basilea I y II se ha pretendido poner en marcha esta disciplina de regulación, que permita someter a los mercados a una fuerza reglamentaria, a costa de privarse de la liberalización de las finanzas domésticas, algo que hasta hoy ningún país está dispuesto a seguir, ya que difícilmente se puede predecir con exactitud cuál será la reacción del gobierno o de los inversionistas<sup>1</sup>.

### **1.1 Las Instituciones de Bretton Woods y el Nuevo Orden Monetario Internacional**

El sistema monetario internacional de B.W. fue el resultado de una negociación y un pacto entre los gobiernos de los países, aliados en el marco de la nueva hegemonía económica, militar y política de Estados Unidos. En esta fase, quedó sintetizada la decisión de institucionalizar la cooperación internacional a través del diseño y la constitución de los organismos multilaterales: el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM) y el Acuerdo General de Comercio y Aranceles (GATT). Los objetivos eran: fomentar el crecimiento balanceado del comercio internacional, contribuir a mantener altos niveles de empleo e ingreso e impulsar el desarrollo de recursos productivos.

Los inspiradores de los acuerdos de B.W., esperaban que los créditos provenientes del FMI y el BM estimularan la expansión adecuada de la liquidez internacional, de modo que ello propiciara el intercambio comercial, el desarrollo económico y el empleo.

---

<sup>1</sup> "Basilea I" establece un tratamiento para la capitalización de los riesgos de crédito y mercado, así como para la integración del capital regulatorio. Y hacia el mes de junio de 1999, el Comité emitió una propuesta para un nuevo marco de adecuación de capital que reemplazara el Acuerdo de 1988 el cual incorpora elementos necesarios para enfrentar las condiciones cambiantes del mercado, evolucionando hacia un esquema de requerimientos de capital que refleja con mayor precisión y sensibilidad, los riesgos asumidos. "Basilea II".

Bretton Woods se sustentó en el patrón oro dólar que implicó la definición de reglas acerca de la paridad de las monedas, de las medidas devaluatorias, y de lo referente a los intercambios comerciales y los controles monetarios; lo que garantizó a la economía estadounidense el poder hegemónico, la expansión y fluidez del comercio multilateral y la convertibilidad exterior de su moneda. Sin embargo, estos acuerdos llegarían a sus límites al declinar la economía norteamericana cuyos efectos se confirmaban en un persistente déficit externo, al realizar una dinámica de gastos extraterritoriales por conceptos muy variados como la ayuda extranjera, las inversiones privadas y los gastos militares, cuyos montos superaron ampliamente el monto de divisas disponibles que generaban sus cuentas externas. En 1971, Estados Unidos tuvo que abandonar la convertibilidad al oro.

Ciertamente, esta decisión del gobierno estadounidense significó el fin de sistemas de paridades fijas y los cambios estables, así como la eliminación de la función del oro como respaldo del sistema monetario internacional. Bajo este enfoque, la hipótesis de un mercado de competencia perfecta dio paso a las relaciones financieras internacionales, lo que implicaba ahora que las divisas ya no serían relevantes porque sólo tendrían un papel instrumental, dado el supuesto de que las transacciones comerciales y financieras se ajustarían por sí solas. Este contexto, ha dado lugar a un cambio institucional, en el que cada país ha adoptado el régimen cambiario más conveniente a sus transacciones.

Este régimen cambiario ha sido un factor de estímulo para el aumento de la inestabilidad de los tipos de cambio, al ampliar las oportunidades para especular sobre las variaciones en las paridades de las monedas y las ganancias resultantes.

Actualmente, un dogma fundamental es la relación directa entre crecimiento económico y comercio internacional, apoyada en las ventajas comparativas y la eficiencia de los mercados libres de intervenciones: “Todo debe ir siempre acompañado de un férreo control financiero y monetario de los agregados macroeconómicos, para eliminar riesgos a las inversiones realizadas” (Puyana, 1995). Por esta razón la mayor parte del comercio está controlado por las empresas transnacionales, y son ellas las

beneficiadas de todas las políticas promovidas por la filosofía de la competencia internacional, denominada ahora globalización.

En última instancia, la globalización ha sido definida como un proceso complejo y multifacético, pues al explicarla se presenta un gran abanico de propuestas en función del enfoque que se decida tomar, para este caso se define como la integración de los mercados en empresas transnacionales y de recursos financieros, como resultado del acelerado crecimiento del comercio internacional (Gómez, 2005).

El fenómeno de la globalización es percibido, en general, como la creciente integración internacional de los mercados de bienes, servicios, factores de producción y tecnología, y se caracteriza por un crecimiento relativo de las variables económicas internacionales, mayor que el de las nacionales. El incremento de la interdependencia entre las economías industrializadas y la creciente internacionalización de la producción son tendencias que se observan desde la recuperación de las economías europeas, la recomposición del sistema monetario internacional y la plena convertibilidad de las monedas de las economías industrializadas.

Paradójicamente, la globalización ha determinado una inestabilidad que a su vez incide en el comercio internacional y las actividades productivas nacionales. Evidentemente, esta inestabilidad financiera se ha convertido en la característica más sobresaliente y preocupante del funcionamiento de la economía entre los países en los años recientes. Esto se debe a que el comercio registró cambios significativos como resultado del incremento simultáneo de las manufacturas en las exportaciones y las importaciones de la mayoría de los países, que a su vez se relaciona directamente con la convergencia en cuanto a métodos y formas de organización de la producción entre países con distintos niveles de ingreso.

Es por lo anterior que la globalización es un reto central para las autoridades monetarias que pueden diseñar resistencias y respuestas de emergencia a la acumulación de desequilibrios, pero que aún no resuelven la base de los problemas;

pues ahora el desarrollo del crédito y el de los mercados de activos tienen un efecto más profundo en la dinámica de los flujos económicos del que tenían tan sólo unas décadas atrás, con consecuencias fundamentales para el crecimiento económico y el desarrollo social. Existe ahora por tanto una mayor vinculación entre el nivel del consumo agregado y el comportamiento de la bolsa de valores (Rozo, 2003).

Con la globalización, el capital financiero tomó dimensiones impresionantes pues se hizo indispensable encontrar alternativas de organización y funcionamiento de los mercados. Sin embargo, también trajo consigo un exceso de volatilidad, afectando el funcionamiento no sólo de los mercados reales sino también el de los financieros.

Por lo antes planteado, la problemática exige encontrar formas que permitan reorganizar los mercados financieros para que sean más estables. La solución propuesta hace ya tiempo por John Stuart Mill, de tener una sola moneda, presenta inconvenientes, debido a la movilidad internacional del capital en el marco de la innovación y desregulación. El problema sería además identificar las reglas adecuadas para la conducción de una política monetaria internacional que permitiera tanto a países industrializados como emergentes gozar de los beneficios de esta internacionalización de la moneda sin toparse con crisis financieras, y que además permitan incentivar la inversión y el crecimiento de cada uno de los países.

## **1.2 El Capital Especulativo vs Capital Productivo**

El crecimiento económico de un país está relacionado con el mejoramiento del bienestar y con los indicadores del nivel de vida de la población, destacando, entre estos, el PIB per cápita. Uno de los factores estadísticamente correlacionados con el bienestar socio-económico es la relativa abundancia de bienes económicos materiales y de otro tipo disponibles para los ciudadanos de un país. En este sentido, el crecimiento económico es usado actualmente como una medida de la mejora de las condiciones socio-económicas de una nación (Sala-I-Martín, 2000).

Para estudiar los niveles de capital especulativo y capital productivo y su impacto en la inestabilidad financiera se requiere una explicación de cada uno.

El capital productivo, es la producción de bienes y servicios, realizando la transformación de materias primas mediante el empleo de mano de obra y máquinas. La transformación aparece como la combinación de cuatro factores; la tierra (recursos renovables y no renovables), el trabajo (la mano de obra), el capital (compuestos esencialmente por máquinas) y la organización (capacidad empresarial). Medios utilizados en los procesos de producción. La disponibilidad relativa de estos factores en un país (su dotación de factores), es uno de los aspectos más determinantes de la inversión y el comercio internacional.

Mientras que el Capital especulativo surge del capital que devenga interés, cuando éste sobrepasa cuantitativamente los límites soportables por el funcionamiento normal del capital industrial, así, lo que constituía capital industrial se convierte en capital especulativo (Morera, 1993).

La globalización se caracteriza por el predominio del capital especulativo a escala mundial, por encima el capital productivo, lo que define esta nueva etapa. Ese fenómeno está asociado con la quiebra del patrón monetario internacional a partir de los años setenta, como ya se explicó anteriormente, cuando en 1971 Estados Unidos tuvo que abandonar la convertibilidad al oro y esa decisión del gobierno estadounidense significó el fin del sistema de paridades fijas y los cambios estables, así como la eliminación de la función del oro como respaldo del sistema monetario internacional, provocando que se borrara la hipótesis de un mercado de competencia perfecta dando paso a las relaciones financieras internacionales. De esa manera, la fase actual de la globalización del capitalismo se constituye en una fase de predominio internacional de la lógica especulativa sobre la productiva, con la consiguiente exacerbación de la competencia entre los grandes capitales productivos que actúan en el ámbito internacional.



La historia del capitalismo, que es la historia de la concentración de capitales, ha transitado por distintas etapas que se han ido superando, unas a otras, y que han representado diferentes relaciones con el poder, a manera de garantizar su continuidad como sistema económico mundial.

En su momento fue expuesto esto por Lenin en Imperialismo, fase superior del Capitalismo, (1973). “En una primera fase, la relación capital-trabajo permitió el curso de las relaciones de producción capitalista y el desarrollo de las fuerzas productivas, hasta un punto, en que la tendencia monopolizadora coartó su libre competencia. Fue entonces cuando las fronteras de los estados nacionales comenzaron a quedarles pequeñas a estos capitales y tuvieron necesariamente que expandir sus mercados hacia otros estados, es decir, hacia la transnacionalización del capital y por ende estos estados nacionales se transformaron en estados imperiales”,

Hoy en día se ha aumentado la demanda de los agentes por operaciones de apalancamiento que estimula una oferta amplia de nuevos instrumentos financieros. En 1971 por ejemplo, surgieron los futuros de divisas y en 1981 los trueques de divisas o swaps; las opciones en moneda extranjera y a futuro aparecieron en 1982. Pero lo más sobresaliente ha sido la operación de las finanzas internacionales a través de las redes de Internet.

Es común escuchar que los Estados Unidos, a pesar de haberse perfilado como el polo más fuerte, está sumido en una lucha interimperialista donde le están disputando la hegemonía del mercado mundial, esto debido a que ahora existen diversos estados imperiales que acogen capitales transnacionales; el europeo, el chino, y el japonés, lo que quiere decir, que el Estado norteamericano no controla todos los capitales transnacionales. Hoy en día cada uno de ellos busca expandir sus zonas de influencia, es decir, cada uno busca por separado la hegemonía del mercado, provocando que sus fronteras comerciales comiencen a tocarse y por lo tanto a disputarse entre ellos duramente los mercados.

Para el caso de México, las circunstancias son muy distintas, pues se trata de una economía subdesarrollada en donde la mayor parte del capital especulativo está concentrado en pocas manos y el capital productivo es de origen externo a favor de grandes empresas y poco se impulsan los créditos al ser muy limitados a las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs), las cuales se financian mediante métodos heterodoxos que no incluyen al sistema bancario, lo que lleva entonces a analizar qué sucede con la concentración y centralización de capital en economías como ésta.

### **1.3 El Proceso de Concentración y Centralización de Capital**

La competencia capitalista en una rama de la producción lleva a que la masa invertida de capital sea cada vez mayor, según la observación de Marx (1975) sobre la concentración de capital, como fenómeno provocado por la acumulación de capital.

De acuerdo con Morera (1993), el proceso de acumulación requiere e implica una creciente productividad y un régimen de productores de mercancías, a su vez requiere e implica una creciente acumulación de capital. Además de esta vinculación entre acumulación de capital y creciente productividad del trabajo, bajo el análisis marxista también se demuestra que la competencia entre los capitales individuales y el desarrollo del crédito que acompaña al desarrollo de la producción capitalista, vuelve más estrecho el vínculo entre la acumulación de capital y la centralización del capital en pocas manos.

Tanto en los países altamente desarrollados, como en los países de economías subdesarrolladas existe una tendencia hacia la integración, vinculación y/o fusión del capital industrial, comercial y bancario. Por ejemplo en Japón, 62 de las 100 empresas manufactureras más grandes pertenecen a una de las seis mayores agrupaciones de empresas, las cuales incluyen empresas industriales, comerciales, bancarias, aseguradoras y asociaciones de fondos mutuos.

México, es quizás uno de los países de mayor concentración de capital. Al inicio de la década de los setenta cuatro grupos financieros privados (Bancomer, Banamex,

Serfin y Comermex) controlaban gran cantidad de las ramas productivas desde la industria ligera hasta las ramas más dinámicas, menos del 1% de los establecimientos industriales disponían del 67% de los activos fijos de la industria y del 63% del valor de la producción (Basave, 2007).

A raíz del proceso de privatización iniciado en la década de los ochenta y acelerado durante los noventa, el proceso de concentración y centralización de capital se transformó radicalmente.

Según Morera (1993), el número de grupos creció considerablemente a más de 300 grupos industriales y comerciales, así como 27 grupos financieros (integrados por: casas de bolsa, aseguradoras, afianzadoras y casas de cambio) que cotizaban en la bolsa de valores, controlando el 80% del activo financiero del país y vinculados con los 10 grupos industriales y comerciales más poderosos del país concentrando el 60% del total del crédito otorgado en el ámbito nacional y del 90% de los flujos financieros internacionales. Los aspectos económicos fundamentales que vinculan esta concentración y centralización de capital en México son:

- a) La naturaleza global de la reorganización del capitalismo mexicano, después de la transformación del Estado como sujeto fundamental de la economía.
- b) Los cambios en el escenario internacional en términos de financiamiento y asociación de capital.
- c) El agotamiento de la política económica fincada en ahorro externo con predominio especulativo.

El mismo autor señala que la crisis y la reorganización de los grupos de capital financiero se ha expresado en un inédito predominio financiero en los últimos años y particularmente en la última década, lo cual ha implicado una doble tendencia: en los grupos financieros, el nivel de integración (fusión) alcanzado les ha permitido optimizar sus inversiones, nacionales e internacionales, en el proceso de acumulación de capital y adoptar simultánea o parcialmente cualquier forma del capital y, pese a lo que comúnmente se piensa, no ha significado una desarticulación de su inversión

productiva. Al contrario, a partir de 1990 la extraordinaria centralización de capital dinerario ha tenido como propósito la inversión simultánea, con un mayor énfasis en la inversión productiva y accionaria.

Sin embargo, la tendencia anterior contrasta con la de la inmensa mayoría de los medianos, pequeños y micro capitales, para los cuales ha implicado la quiebra, desarticulación y subordinación al gran capital. Este hecho valida la hipótesis de esta investigación, dado que las MiPyMEs no son generadoras de desequilibrios, sino que los padecen. Esta tendencia hacia la concentración y centralización del capital en México, significa la valorización de activos, la internacionalización, la desregulación y la reducción de la segmentación y el incremento de la competencia entre las instituciones financieras, como son los profundos cambios estructurales que han sufrido los mercados financieros de los países desarrollados y que afectan al sector financiero de los países en desarrollo. (Swary y Topf, 1993).

#### **1.4 Principales variables que definen la inestabilidad financiera**

Algunos análisis pueden resultar adecuados para definir la inestabilidad financiera con base en las inversiones como flujos de capital o pérdidas súbitas de divisas, que son variables recurrentes en las crisis financieras; sin embargo, no son indicadores principales de éstas. El análisis poskeynesiano presenta como base crucial el trabajo de Kalecki<sup>2</sup> en particular sobre las principales variables que definen la inestabilidad financiera: el ahorro, la inversión, la distribución de la renta y el desenvolvimiento de la producción en el largo plazo (Kalecki, 1933).

---

<sup>2</sup> Michael Kalecki representó un puente en la teoría keynesiana (de la que se le consideró un precursor en varios aspectos) y la teoría marxista en la versión de R. Luxemburg y M. Tugan-Baranovski. En su obra, que se inició con *Ensayo de una teoría sobre la coyuntura*, de 1933, se encuentran numerosos elementos del análisis keynesiano, como el papel de la demanda en la determinación del rédito, los multiplicadores y la relación ahorro-inversión

De acuerdo con Kalecki, las economías capitalistas requieren determinados montos de inversión para lograr el pleno empleo de sus fuerzas productivas y garantizar, junto con otras variables, niveles satisfactorios de vida para sus habitantes.

Los objetos de su análisis son, sobre todo, los aspectos dinámicos del funcionamiento del sistema económico, con particular atención a las inversiones, en las que desarrolló los conceptos de riesgo marginal creciente, las desviaciones temporales entre la decisión de invertir y la inversión efectiva, la cual determina el ritmo económico, y las imperfecciones del mercado. Recogió las interacciones entre las variables económicas y las variables sociales y políticas, y elaboró un modelo macroeconómico en el cual la contraposición entre la clase empresarial y los trabajadores determinaba el nivel de producción, la distribución del rédito y el nivel de precios. Concluyendo que el ahorro, estabiliza la inversión y el ingreso, adjudicándole al crédito bancario —liquidez—, y a su vez, la función de detonador del crecimiento económico, al financiar la inversión.

Por otro lado, Kalecki, (1933), señala que la tasa de interés está determinada por la rentabilidad del capital (productividad marginal del capital) y la frugalidad de los ahorradores; lo que implica que la tasa de interés se fije en el mercado de capitales, ofreciéndose así financiamiento para proyectos de inversión, los cuales son demandados por las familias que reducen su consumo, a fin de lograr mayores niveles en el futuro. Sin embargo, la comparación entre el ahorro y la tasa de interés dejan de ser condiciones suficientes para entender el movimiento de la inversión; por lo que debe incluirse de manera explícita la incertidumbre (Levy, 2001:45).

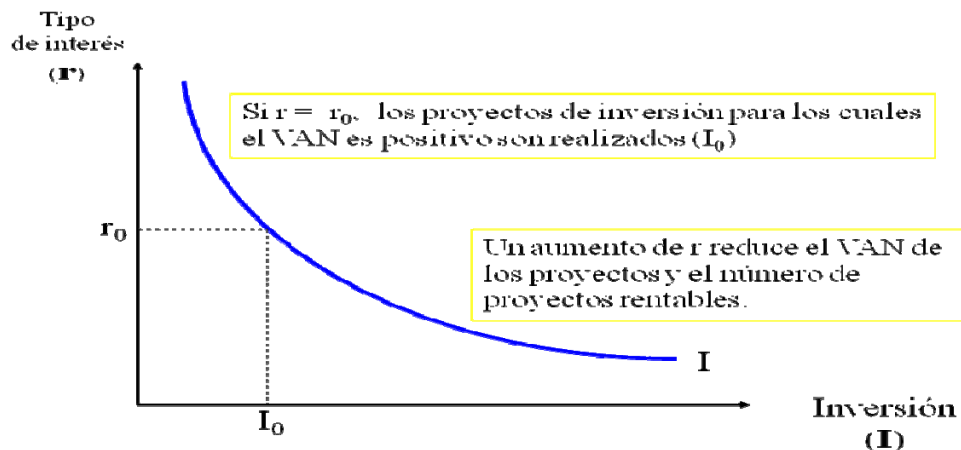
Keynes (1958) sostiene que la inversión en una economía monetaria, requiere de dos tipos de financiamiento, uno de corto plazo, para cubrir los gastos necesarios en el periodo de producción y/o instalación de bienes de capital fijo demandados por las empresas y otro de largo plazo, que permita mantener la inversión en el futuro; resaltando la función del mercado de capitales como espacio de fondeo de la inversión

donde se venden y compran acciones y títulos financieros, los cuales recolectan del ahorro de las familias y otorgan financiamiento de largo plazo a las empresas.

Sin embargo, el conjunto de reglas del orden post Bretton Woods, ha dado como resultado que la liberación de las cuentas de capital, y la naturaleza errática de los flujos de capital liberado y sus prácticas especulativas en detrimento del sector real. Esto se ha observado en la declinación de las actividades productivas, el lento crecimiento del ingreso y la carencia de financiamiento a largo plazo. Además, se han condicionado los préstamos de mayor rentabilidad al sector productivo (a los que pudiera acceder la empresa, para capital propio) para atender la capacidad ociosa o para los avances tecnológicos; generando un freno a la actividad productiva e inestabilidad financiera, de acuerdo con Minsky.

Bajo el argumento que plantea Noemí Levy (2001), todos los que estudian los determinantes de la inversión consideran las ganancias como una de las variables centrales, sin embargo, hay distintas formas de analizarla; y una forma de analizarla es la que sostiene Keynes, donde propone una relación entre el capital adelantado (precio de la maquinaria) y los rendimientos provenientes de ese capital adelantado que denomina eficacia marginal de capital ( $m$ ), comparándolo con la tasa de interés ( $i$ ) para tomar una decisión de inversión ( $I$ ) o alternativamente, propone comparar el precio de la demanda ( $P_d$ ) con el precio de la oferta ( $P_o$ ) (Keynes, 1958) (ver gráfica 1).

## GRÁFICA 1



Fuente: Elaboración propia con elementos de la teoría keynesiana.

**r** tasa de interés

**I** inversión

**VAN** valor actual neto

Para el caso de los proyectos de inversión, la eficacia marginal del capital será clave para decidir invertir o no, dada una tasa de descuento que iguale el precio de oferta de un bien de capital con los rendimientos esperados, suponiéndose que emanan de dicha inversión y determinan el volumen de la inversión entonces, se debe comparar la eficacia marginal de capital con la tasa de interés, pues es la forma alternativa que un monto de capital inicial puede obtener ganancias (Levy, 2001).

De acuerdo con Keynes, las variables que determinan la inversión son tres: los rendimientos futuros, la oferta monetaria y la tasa de interés. La variable rendimientos futuros se caracteriza por ser una variable probable y esperada, lo que implica que los valores que el empresario pronostica para el futuro conlleven un fuerte elemento de inseguridad, de igual forma el periodo de vida útil asignado a los bienes de capital invertidos que constituyen un pronóstico que no es completamente seguro; por lo tanto, poseen fuertes dosis de incertidumbre. Esto explica que la eficacia marginal del capital y los rendimientos probables, estén rodeados de expectativas inciertas.

La oferta monetaria porque es una variable endógena que es afectada por las necesidades de transacción y financiamiento a través del motivo transacción, precaución y especulación. Si la oferta de dinero se mantiene constante implica que la actividad económica provoca un alza en la tasa de interés, lo cual induce a que las decisiones de inversión deban estar amparadas por políticas monetarias flexibles sujetas a la tasa de interés (Keynes, 1958). Por ello, la tasa de interés debe ser atractiva para que los interesados en invertir en la actividad económica no provoquen movimientos que conduzcan a la preferencia por la liquidez. Por lo tanto, la incertidumbre juega un papel central en la determinación de la tasa de interés afectando directamente a la inversión (Levy, 2001).

### **1.5 La inestabilidad financiera en el sentido de Minsky**

El fenómeno más característico de la presencia del capital financiero es el proceso de centralización de capital, tal y como se analizó en el punto anterior, mediante su estudio se comenzó a detectar en la economía mexicana la presencia y el poder de grupos económicos que dominaban ramas enteras de la producción, el comercio y la banca (Garrido, 1988).

Históricamente, la centralización de capital tiende a agudizarse en las fases descendentes del ciclo económico y en las primeras etapas de la recuperación. Se produce entonces una reestructuración del capital con base en la destrucción del mismo en ciertas esferas y en la absorción de los más debilitados durante la crisis por los más fuertes, aquellos que resistieron mejor (Basave, 2007).

Por ello es que actualmente existe un amplio consenso acerca de que la estabilidad financiera debe ser un elemento imprescindible para el correcto funcionamiento de la economía de cualquier país, ya que, entre otras cosas, facilita un clima de confianza en el que se pueden tomar decisiones de inversión.

De tal manera que la función primordial de los mercados financieros es la de canalizar fondos hacia aquellas personas físicas o jurídicas que presenten



oportunidades de inversión productiva. Si el sistema financiero no lleva a cabo esta función adecuadamente, la economía real no funcionará bien al obstaculizarse el crecimiento económico. Esto implica desde luego tener la capacidad para formarse un juicio sobre la solvencia crediticia que ofrecen las distintas oportunidades de inversión. Por consiguiente, se hace necesario que el sistema financiero enfrente los problemas derivados de la información asimétrica, una situación en la que una de las partes integrantes del contrato financiero posee una información mucho menos precisa que la otra (Mishkinn, 1999).

Los dos problemas fundamentales a los que conduce la información asimétrica<sup>3</sup> en el sistema financiero son: la selección adversa y el riesgo moral.

La selección adversa es anterior a la transacción financiera, y tiene lugar cuando los posibles prestatarios que presentan un riesgo de impago elevado son los que más interés tienen en conseguir un préstamo. El riesgo moral es posterior a la transacción. Ocurre cuando el prestatario se ve estimulado a invertir en proyectos de alto riesgo en los que el propio prestatario tiene éxito; de fracasar, es el prestamista el que tiene que cargar con la mayor parte de la pérdida (Stiglitz, 1981).

La racionalidad que subyace en los intermediarios financieros (entre los que se cuentan los bancos, las entidades de ahorro, las sociedades financieras, las compañías aseguradoras, los fondos de inversión colectiva y los fondos de pensiones; siendo las entidades bancarias las más destacadas) reside en que ellos poseen una situación privilegiada para recabar información y reducir su riesgo moral, lo que explica por qué los bancos juegan un papel importante en los mercados financieros de todo el mundo (Correa, 1998).

---

<sup>3</sup> La **información asimétrica** se da en la situación en la que un comprador y un vendedor tienen información diferente sobre una misma transacción, llevando a una situación de discriminación de precios, perjudicial para el consumidor ya que puede estar pagando más por el mismo producto que los demás. Esta información asimétrica conduce a la economía de mercado a un resultado macroeconómico socialmente ineficiente.

Con el argumento anterior puede exponerse una primera definición del concepto de inestabilidad financiera: “Cuando las sacudidas que sufre el sistema financiero interfieren con los flujos de información, es porque dicho sistema financiero decidió ya no realizar su función de canalizar fondos hacia aquellas personas con oportunidades de inversión productiva por no ser totalmente personas o empresas cubiertas” (Minsky, 1986). Originando un desajuste en la economía, y si éste es suficientemente grave, puede conducir a una casi completa interrupción en el funcionamiento de los mercados financieros, situación entonces que se califica como crisis financiera.

Inicialmente, como ya se adelantó la idea en la introducción a este trabajo de investigación, el trabajo de Minsky se ocupó de la relación entre las empresas y los bancos que les prestan. Pero argumentó que esta crisis puede generalizarse no solamente hacia el sistema financiero local en su conjunto, frente a las empresas, sino también esta relación de crisis puede aplicarse en el nivel de los países que piden prestado en los mercados financieros internacionales, para complementar los recursos que necesitan para su desarrollo.

El análisis de Minsky (1986), inicia en el balance contable del prestatario, observando que el ingreso que genera capital en la parte correspondiente al activo se ha financiado emitiendo pasivos que implican compromisos de pago en efectivo en la parte del pasivo. Esto implica que los compromisos de pago adquiridos por un financiamiento externo a la empresa, generan intereses, dividendos y amortizaciones generados por los pasivos, mismos, que deben ser cubiertos con los flujos de ganancias generados por los activos de capital.

En el perfil ideal, se espera que la empresa tenga un margen de protección en efectivo más que suficiente para cubrir sus compromisos por concepto de servicio de la deuda, a los cuales es posible hacer frente incluso si ocurren imprevistos ajenos a la empresa, es decir, que se presenten en la economía como un alza en las tasas de interés o una disminución en las entradas de efectivo por efecto de disminución de ventas. La empresa con estas características es denominada por Minsky “cubierta”, lo

que significa que es un prestatario “libre de riesgo”; precisamente la clase de cliente a la que los bancos prefieren prestar. Sin embargo, la mayoría de clientes caen en lo que Minsky llama un perfil “especulativo”, que significa que la empresa puede no tener suficientes flujos de efectivo como para hacer frente a sus pagos de deuda en todo momento, pero que podrá cubrir en el plazo que abarca el préstamo de inversión.

Teóricamente, en la economía un proyecto de inversión puede evaluarse considerando una rentabilidad aceptable para toda la vida útil del proyecto, incluso en los primeros años del proyecto se puede obtener un VAN positivo, aunque las entradas de efectivo en algunos momentos puedan ser negativas o insuficientes para cubrir el servicio de la deuda; pero si el banquero espera un tiempo más al establecido en el momento de otorgar el préstamo y establecer los montos de pago, recibirá completo su dinero y los intereses correspondientes, es decir, debe dar el tiempo a que el proyecto funcione en el mercado, para obtener las ganancias previstas en su estudio.

La aportación más relevante de Minsky lo constituye el análisis a las finanzas que él denomina “Ponzi”, en el que considera que, debido a algún evento o incidente inesperado, externo o interno, una empresa con un perfil de financiamiento especulativo se encuentra en una posición tal que no puede hacer frente a sus compromisos actuales en efectivo y hay pocas posibilidades de que lo haga en el futuro, por lo que el valor neto actual de la inversión que se está financiando, se vuelve negativo para el prestamista. Por lo tanto la empresa se vuelve insolvente.

Para que la empresa pueda ponerse al corriente en sus compromisos de pago y mantenerse en operación, necesita obtener nuevos préstamos para pagar lo que debe por concepto de servicio de la deuda en cada periodo. Para ello, debe convencer al prestamista original (banco) que incremente el monto del préstamo existente (renegociar la deuda), o conseguir nuevos créditos con otros prestamistas, pues hay pocas posibilidades de que la empresa pueda pagar los préstamos si no obtiene financiamiento adicional en el futuro. Si se trata de una empresa especulativa, es

posible que convenza al banquero de que el proyecto es económicamente viable si se financia hasta su culminación.

De acuerdo con Minsky, esto es una situación de extrema fragilidad financiera, puesto que el banquero no cree que pueda recuperar el préstamo inicial, mucho menos recuperará el segundo, entonces deja de prestar, provocando un colapso financiero que no sólo afecta al prestatario, sino también a los prestamistas, ya que no hay valor positivo que pueda reclamarse en vez del pago. Todo lo anterior indica la posibilidad de una crisis financiera si a causa de las condiciones generales de la economía se multiplica por cada empresa que esté en las mismas condiciones.

La teoría de Minsky trata de una fragilidad financiera endógenamente creciente, basada en la idea de que si la expansión económica continúa, prestatarios y prestamistas estarán dispuestos a involucrarse en actividades con menores márgenes de seguridad y de este modo, se tendrá una economía dominada por empresas con perfiles de financiamiento especulativo, que puede ser empujada fácilmente al financiamiento Ponzi. Cuando el prestamista decide dejar de prestar, está reconociendo que inicialmente había registrado a la empresa en su contabilidad con un valor positivo y que ahora ya no lo es y en consecuencia, tiene que ser considerado como un cargo en contra de las ganancias y luego en contra del capital si éste definitivamente no paga. A lo que Minsky denominó como la deflación de la deuda.

El papel que juegan los intermediarios financieros, y en especial las entidades bancarias en los mercados financieros, es de singular importancia, ya que se encuentran en una situación óptima para recabar la información que provea de oportunidades de inversión productivas a la economía. De esta forma, cuando dichas instituciones no pueden actuar como intermediarios financieros y conceder crédito, irremediablemente disminuye la inversión y la actividad económica agregada (Mishkinn, 1999).

De acuerdo con Minsky, la bonanza económica prolongada tiene un peligroso efecto sobre los mercados financieros: los agentes económicos (optimistas), proyectan ambiciosos procesos de inversión, financiados a crédito; el crecimiento de los beneficios

y el aumento del empleo reavivan las cotizaciones bursátiles y el valor de los inmuebles, lo que facilita el acceso al crédito a quienes pueden ofrecer en garantía tales activos; por otro lado, la morosidad bancaria disminuye, lo que mueve a las entidades financieras a aumentar su volumen de crédito y financiar proyectos de menor solidez.

También argumenta, a través de la hipótesis de la inestabilidad financiera, basada en el principio de riesgo creciente, que la asimetría entre el vencimiento de las deudas y las utilidades productivas, trasladado el énfasis del riesgo del prestatario al prestamista, es la causa aproximada de la naturaleza transitoria de cada estado cíclico, es la inestabilidad de la inversión, pero al mismo tiempo la causa más profunda de los ciclos económicos. En una economía con instituciones financieras capitalistas significa la inestabilidad de las carteras y de las interrelaciones financieras.

Otros argumentos que reafirman la postura de Minsky son el de Puyana (1995), al decir que la inversión se financia en su mayoría con créditos bancarios que aumentan al inicio de la fase expansiva del ciclo, por la dominación de perspectivas futuras optimistas acompañadas de bajas tasas de interés y altos precios de activos financieros. O el del francés Clement Juglar, citado por Rodríguez Vargas (2005), “la única causa de la depresión es la prosperidad”, lo que quiere decir; que la depresión es la reacción del sistema económico frente al auge, lo que permite explicar que la inestabilidad financiera es consecuencia del propio sistema capitalista, al estar basada en economías con instituciones financieras y transacciones a nivel global, que junto con la desregulación han impuesto un nuevo orden monetario que ha modificado el funcionamiento de estas instituciones financieras.

Bajo esta óptica, al conformarse la estructura del Sistema Financiero Internacional que provino de la integración económica mundial que reinició en 1945 con el nacimiento de las instituciones del Bretton Woods: FMI y el BM, se restauraron los flujos mundiales de comercio y capitales, generando una mayor interdependencia entre las economías del mundo, buscando promover el pleno empleo de los recursos, es

decir, un crecimiento económico con estabilidad de precios y de la cuenta corriente en la balanza de pagos de los países miembros al:

- a) Infundir confianza a los países miembros poniendo a su disposición temporalmente los recursos generales del fondo bajo las garantías adecuadas y,
- b) Acortar la duración y aminorar el grado de desequilibrio de las balanzas de pagos de los países miembros.

Un sector financiero sano, propiciaría un mecanismo préstamo–inversión–consumo, que funcionaría presionando a la demanda agregada hacia el pleno empleo e incrementando el ingreso y la tasa de crecimiento del producto. Pues con un sistema financiero frágil, formado principalmente por empresas que requieren de financiamiento sólo para mantenerse en el mercado (empresas ponzi), se corre el riesgo de que cualquier impacto externo las lleve a la quiebra (Minsky, 1986).

Si las instituciones financieras realizan un racionamiento del crédito e incrementan la tasa de interés, aumentando el riesgo, dará como resultado que el consumo y la inversión se reduzcan, presionando a la baja la demanda agregada y a toda la economía hacia una recesión. En la fase de auge, por ejemplo, los bancos están dispuestos a ampliar la oferta de financiamiento, a aumentar los medios de pago en circulación; los que aunados a un acervo de títulos financieros dado, provoca un alza en las cotizaciones de los valores.

También estimulan a las empresas para que amplíen los gastos de inversión, con tasas de interés bajas. Esto aumenta la demanda de financiamiento, la cual es satisfecha por las instituciones bancarias con bajas tasas de interés.

Dada la separación que se presenta entre el momento del gasto y la recuperación de utilidades, el endeudamiento aumenta de manera más acelerada que la obtención de las utilidades, lo que implica que durante el periodo de maduración de la inversión no

haya suficientes utilidades para cubrir la amortización o los intereses, lo que genera una demanda adicional de financiamiento bancario con tasas de interés en aumento, provocando una congestión de liquidez en el sistema bancario y con el tiempo, una crisis, si la economía no se encuentra en condiciones de crecimiento productivo.

Pero la reorientación bancaria actual hacia las inversiones especulativas (valores negociables) resulta en detrimento de los préstamos directos para la inversión productiva y representa sin duda un cambio institucional en el nuevo orden monetario internacional.

Actualmente, la actividad productiva está reaccionando ante los mercados internacionales de capital, de tal forma que las fusiones y adquisiciones de empresas que se realizan actualmente son causadas por la expansión de liquidez internacional. Dando lugar a que tanto las instituciones acreedoras como las deudoras prestamistas y prestatarios, estén reorientado su actividad hacia las inversiones de rendimientos elevados y de periodos más cortos. Estas inversiones presentan mayores riesgos, que de manera inevitable, estimulan movimientos bruscos en los flujos de capital especulativo entre los sectores y las naciones, que a su vez, provocan variaciones en las tasas de interés de corto plazo y con esto se agravan los problemas relativos a la volatilidad de las tasas de interés (Levy, 2001).

A fin de explicar las variables y su comportamiento que conducen a una crisis financiera, en este capítulo se han expuesto las ideas del análisis keynesiano y la teoría principal de Minsky, las cuales consisten en que la oferta global tiende siempre a ser mayor que la demanda, motivo por el cual se presentan inestabilidades en el sistema económico.<sup>4</sup> Y que además, para los keynesianos, la inversión es una variable exógena al modelo, pero las variables que la determinan son: La propensión marginal a consumir, La eficacia marginal del capital, y la tasa de interés.

---

<sup>4</sup> Los keynesianos nos dicen que su aportación inmortal consiste en la completa refutación de lo que se ha conocido como la Ley de Say sobre los mercados. La refutación de esta ley, afirman, constituye la esencia de todas las enseñanzas keynesianas.

## Capítulo 2 EMPRESAS PONZI

En este capítulo se retoma el concepto de empresa ponzi para determinar si en una economía como la mexicana es aplicable este concepto, y si es así, determinar si estas empresas pueden ser generadoras de inestabilidad financiera, tal como lo determina el marco teórico precedente.

### 2.1 Concepto de Empresa Ponzi

El concepto de empresa ponzi, como se dijo, es propuesto por Minsky, quien al estudiar el comportamiento de este tipo de empresas dice: ...“si no entendemos lo que conduce a la inestabilidad financiera, no se pueden crear políticas económicas para modificarla o eliminarla, identificar un fenómeno no es suficiente, se requiere una teoría que haga de la inestabilidad un resultado normal de la economía que permita controlarla y manejarla” (Minsky, 1986:101).

Este análisis comienza por señalar que el sistema capitalista es inestable y puede conducir a una mala distribución del bienestar y del poder. En este sentido, repasando los axiomas fundamentales de la ciencia económica, puede deducirse que éstos deben estar relacionados con el intercambio, el cual tiene sentido sólo en el contexto social. En las sociedades modernas tal intercambio requiere de la operación del sistema financiero, de manera que ciertas obstrucciones en el proceso de inyección de valores que se intercambian, producen las crisis<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> Uno de los objetivos fundamentales de la economía es la maximización de la utilidad o el beneficio. Sin embargo, todos los actores económicos adoptan la mejor solución en sus decisiones. Por esto, no es apropiado aceptarlo como el axioma fundamental de la economía como ciencia sea la maximización de la utilidad o el beneficio, dado que todos los seres vivos lo hacen sin que por ello se establezca el sentido económico: Éste sólo aparece con el intercambio. Los animales y las plantas no intercambian. Otro aspecto que debe revisarse en el capitalismo es el concepto de la propiedad privada que es un elemento *sine qua non* del intercambio.



En el contexto macroeconómico, el conjunto de unidades monetarias disponibles en la sociedad para realizar el intercambio, proviene del ingreso, el cual se destina al consumo y al ahorro. La sociedad determina el consumo que satisfará sus gustos y preferencias y la parte del ingreso que ahorrará en los bancos. De esta manera, la cantidad ahorrada en los bancos es administrada por éstos generando más dinero a través del mecanismo del multiplicador del crédito, y apoyando al inversionista en el caso de que éste decida realizar producción mercantil, lo que significa la realización de la producción de bienes que serán vendidos en los mercados.

Como se dijo, para que el intercambio opere en las sociedades modernas, requiere del sistema financiero, primero para servir como medio de cambio, como unidad de cuenta, y después como acumulador de valor.

Pero ¿es solamente la especulación, la causa de las crisis financieras?, en este sentido, siguiendo a Minsky, las empresas ponzi siempre se encuentran en el esquema de la especulación, porque ¿cómo puede disminuir la demanda de un bien?, únicamente porque los consumidores dejaron de demandar. En este sentido, es una empresa ponzi la que tiene problemas y no todas las empresas se ubican en el esquema.

El concepto de Minsky se basa en que, ante una expansión económica sostenida, tanto los deudores como los acreedores están comprometidos con la actividad económica por razones de bajos márgenes de seguridad y, por ello, se encuentran en una economía dominada por empresas con perfiles de finanzas cubiertas. Sin embargo, éstas pueden gradualmente transformarse en empresas con finanzas especulativas y ser empujadas eventualmente a finanzas Ponzi, debido a que la fragilidad financiera está en términos de la volatilidad del mercado, afectando los ingresos de la inversión y éstos a su vez a los compromisos de pago. Por ello, cualquier fenómeno que reduzca uno y aumente el otro, aumenta la volatilidad.

Cualquier medida que reduzca los compromisos de pago (la deuda), aun cuando los ingresos estén cayendo, reduce la fragilidad y la necesidad de pedir prestado, lo cual disminuye la probabilidad de pasar de finanzas especulativas a finanzas Ponzi. Si los países en desarrollo son capaces de escapar de la trampa de las finanzas Ponzi y lo logran al de financiar la capitalización y la inversión real, dirigiendo el gasto público a la formación de capital e incrementando la deuda para la inversión productiva, entonces la forma en que una empresa lo haga dependerá de condiciones del mercado que posiblemente favorezcan la maximización de la ganancia.

## **2.2 Factores determinantes de la inversión, en empresas micro, pequeñas y medianas en México.**

El objetivo de este apartado, es analizar los factores determinantes de la inversión en proyectos de MiPyMEs; dado que el uso de los servicios financieros es considerado de vital importancia para la creación y consolidación de las empresas con capacidad de acumulación, como actores centrales del desarrollo económico de un país (Garrido y Prior, 2007).

En los años inmediatamente posteriores a la posguerra, por lo general se reconocía que los principales objetivos de la política económica interna consistían en mantener bajos los niveles de desempleo y las tasas de inflación. Dentro del conjunto de herramientas de la política monetaria, destacó el uso intensivo del crédito bancario en condiciones preferenciales tanto de corto como de largo plazo, pues las autoridades financieras no tenían la capacidad para fijar las tasas de interés y orientar el crédito en función de las metas establecidas en los planes de desarrollo (Pino, 2006). Aunado a que los cambios inducidos por el orden monetario post-Bretton Woods estaban alineados también para dificultar el financiamiento bancario, al racionar el crédito e incrementar la tasa de interés, aumentando el riesgo, dando como resultado que el consumo y la inversión se redujeran, presionando a la baja la demanda agregada y a toda la economía hacia etapas recesivas.

Tal es el caso que se presentó en la década de los noventa al suscitarse las crisis financieras en América Latina y Asia Pacífico que pusieron a prueba la efectividad del FMI y del conjunto de instituciones financieras, en términos tanto de su diagnóstico como de sus medidas de estabilización (Garten, 1999), al carecer de completa efectividad el apoyo y financiamiento requerido en su momento para salir de la crisis lo menos afectados posible.

Pero para el caso de la economía mexicana, las condiciones se presentaron de distinta forma durante el periodo de Bretton Woods y posterior a él, pues en lo que se refiere a la evolución del crédito como proporción del PIB, éste se incrementó a partir de la crisis de 1994-1995; sin embargo, sigue siendo muy bajo comparado con otros países. Dentro del crédito otorgado por la banca al sector privado, el destinado a consumo y vivienda se ha incrementado sostenidamente desde fines de los años noventa. Pero en contraste, el crédito otorgado a las actividades productivas ha continuado cayendo a lo largo de estos años, debido a que ha tenido una distribución asimétrica en razón al tamaño de las empresas. Tanto para los años 2000 como 2008 de acuerdo con los datos obtenidos de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio, de la Secretaría de Economía las pequeñas y medianas empresas han tenido y siguen teniendo a los proveedores como fuente principal de financiamiento y sólo las grandes empresas (que corresponden a conglomerados de mayor tamaño) han tenido la posibilidad de acceder a las distintas operaciones de financiamiento en el país, pero también al financiamiento en los mercados internacionales.

Las políticas centradas en la desregulación financiera que impulsaron los gobiernos de las economías desarrolladas en forma directa o a través de los organismos financieros multilaterales, provocaron finalmente la desarticulación de una estructura institucional monetaria y financiera. En México, 66% de las MiPyMEs se financian con fondos internos y sólo 16.50% con fuentes de financiamiento a través de la Banca Comercial y con la Banca de Desarrollo un 2.1%. Como se muestra en el cuadro 1, la astringencia crediticia ha ocasionado que las MiPyMEs busquen fuentes alternas de financiamiento como son los Proveedores con un 60.70%.

## CUADRO 1. Participación en las Fuentes de Financiamiento (2008)

ORIGEN DEL CRÉDITO	<u>PyME's.</u> Participación como Fuentes de Financiamiento para las empresas en el año 2008.
PROVEEDORES	60.70%
BANCOS COMERCIALES	16.50%
OTRAS EMPRESAS DEL GIRO	13.10%
BANCOS EXTRANJEROS	2.20%
BANCA DE DESARROLLO	2.1%
EMPRESAS DEL GRUPO	3.40%

Fuente: BANXICO. Datos obtenidos de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio (2008), de la Secretaría de Economía.

De acuerdo con la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio durante el primer trimestre de 2008, (ver cuadro 3) los motivos señalados por las empresas encuestadas que no utilizaron crédito bancario fueron: altas tasas de interés (34.3 por ciento de las respuestas), incertidumbre económica (17.4 por ciento), rechazo de solicitudes de crédito <sup>6</sup>(9.2 por ciento), problemas para competir en el mercado (9.2 por ciento), negativa de la banca (8.7 por ciento), escasa demanda por sus productos (5.8 por ciento), problemas de reestructuración financiera (5.3 por ciento), problemas de cartera vencida (2.9 por ciento), y otros factores (7.2 por ciento). Siendo que a partir del año 2000, los bancos habían comenzado a ofrecer créditos a las MiPyMEs a través del programa de Fondos de Garantía ofrecidos por Nacional Financiera. Sin embargo, comparado con los datos que se proporcionan para el año 2000 por la misma fuente no muestran cambios importantes sobre las razones que presentan las empresas para el uso del crédito por parte de las instituciones bancarias como se observa en el cuadro 2.

---

<sup>6</sup> Las empresas respondieron a la pregunta de por qué no hicieron uso del financiamiento bancario; como **rechazo de solicitudes** o como **negativa de la banca** por lo tanto es el mismo concepto y juntas suman el 17.9% que se expone en el cuadro 2.

## CUADRO 2. Razones de la falta de crédito bancario (2000)

ALTAS TASAS DE INTERÉS	31.2%
PROBLEMAS DE DEMANDA POR SUS PRODUCTOS	3.8%
RECHAZO DE LA BANCA O RECHAZO DE SOLICITUDES	26.1%
INCERTIDUMBRE SOBRE LA SITUACIÓN ECONOMICA	15.0%
PROBLEMAS DE RESTRUCTURACION Y CARTERA VENCIDA	16.1%
PROBLEMAS PARA COMPETIR EN EL MERCADO	5.4%
OTRAS	2.4%
TOTAL	100%

Fuente: BANXICO. Datos obtenidos de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio (2000), de la Secretaría de Economía.

## CUADRO 3. Razones de la falta de crédito bancario (2008)

ALTAS TASAS DE INTERÉS	34.3%
PROBLEMAS DE DEMANDA POR SUS PRODUCTOS	5.8%
RECHAZO DE LA BANCA O RECHAZO DE SOLICITUDES	17.9%
INCERTIDUMBRE SOBRE LA SITUACIÓN ECONOMICA	17.4%
PROBLEMAS DE RESTRUCTURACION Y CARTERA VENCIDA	8.2%
PROBLEMAS PARA COMPETIR EN EL MERCADO	9.2%
OTRAS	7.2%
TOTAL	100%

Fuente: BANXICO. Datos obtenidos de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio (2008), de la Secretaría de Economía.

La demanda de créditos y la capacidad de los bancos para generar créditos y dinero, depende de las condiciones macroeconómicas y las expectativas de una nación, (como se mencionó previamente en el capítulo I), por lo que la demanda del crédito bancario será inelástica a la tasa de interés, si la economía está creciendo y si los ingresos generados también crecen en mayor medida que la tasa de interés (Garrido y Prior, 2007).

Asimismo, las expectativas positivas incrementan la oferta y la demanda de préstamos pero esta situación cambia cuando las expectativas no se realizan. Si la economía no está generando suficientes ganancias e ingresos para cubrir el pago del servicio de la deuda, la inversión no se lleva a cabo y la demanda y oferta de créditos disminuye (Huerta, 2004). Concluyendo que, en un contexto en el que las ganancias y la actividad económica disminuyen, el endeudamiento aumenta, los riesgos del acreedor y del deudor se elevan, y la demanda y la oferta de créditos se reducen.

En principio, la desregulación financiera globalizadora condujo a la supresión de medidas de control directo sobre el volumen y la asignación del crédito, debido al empleo de las operaciones de mercado abierto como el instrumento principal de una política monetaria que impide, precisamente, liberalizar el crédito (Mántey, 2003).

Entonces, la posición de las empresas para conseguir créditos será de acuerdo a la posición que tengan; es decir, si tienen una alta relación deuda-ingreso (o activo) y bajas ganancias presentes y esperadas, tendrán una mala posición y menos oportunidades crediticias. Y si esto se presenta para todas las empresas y los bancos actúan en la misma forma, la insolvencia se incrementa, la inversión cae, generándose la contracción económica (Huerta, 2004).

### **2.3 Estructura del financiamiento a empresas en períodos previos y posteriores a las crisis.**

El financiamiento que se llevó a cabo para la formación de empresas estatales en México durante el siglo XX, ha seguido una trayectoria que cubre tres fases: una génesis relativamente lenta y prolongada (1920-1960), seguida por una extraordinaria expansión (1960-1982), y finalmente por una súbita decadencia (1983-1996).

Las empresas estatales se desarrollaron en la economía mexicana de la siguiente forma:

- a) De 1920 a 1940, se generaron cerca de 36 empresas paraestatales
- b) De 1941 a 1954, se formaron cerca de 272 empresas
- c) De 1970 a 1982, eran un total de 1,155 empresas

Con la crisis de 1982, se llevó a la venta un número creciente de dichas empresas, de tal forma que para 1986 sólo quedaban 737 paraestatales, de las 1,155 empresas que existían, pasando a 280 en 1990 y a 213 en 1993. Hacia fines de 1996, el número de paraestatales se había reducido de nuevo a 185 empresas, de las cuales 72 eran organismos descentralizados, 91 empresas de participación estatal mayoritaria y 22 fideicomisos públicos (Basave, 2007).

Lo anterior se debió a que la economía mexicana, inició un proceso de industrialización sin la presencia de un mercado de capitales consolidado, es decir, con base en un mercado de créditos segmentado, sometido a una fuerte interrelación estatal que se encargó de financiar y fondear a la inversión, transformándose esta organización en un mercado financiero internacional (Levy, 2004).

La organización financiera mexicana, se distinguió por mantener la libre convertibilidad de la moneda; por no desarrollar fuertes lazos entre los sectores productivos y financieros ni crear un sector exportador dinámico, dependiendo éste de los recursos naturales que se distinguieron por ser tomadores de precios, y tener una demanda relativamente inelástica, impidiéndoseles asumir la función de financiar el crecimiento.

El sistema bancario por su parte, no desarrolló una política agresiva de captación de ahorros a nivel nacional. Muestra de ello fueron los altos niveles de los mínimos requeridos para abrir cuentas de ahorro e incluso la ubicación geográfica de las

sucursales, generándose un mercado oligopólico en el sector bancario que sólo captó importantes cuasirentas sin arriesgarse a emitir créditos al sector productivo privado.

Estos cambios estructurales modificaron drásticamente la actividad de la inversión, su financiamiento y la recolección del ahorro. La responsabilidad de la inversión fue asumida por el sector privado con el objetivo expreso de valorizar el capital en el corto plazo, produciéndose inversiones con altos riesgos encaminados fundamentalmente a la actividad externa (Grabel, 1995).

La actividad más afectada por los cambios institucionales generados fue el financiamiento a la inversión productiva de largo plazo, especialmente los proyectos productivos con innovación tecnológica y el financiamiento a la pequeña y mediana empresa, dado que estas empresas se distinguían por tener información limitada o inexistente (Studart, 2005). Esto explica por qué, la desregulación financiera empezó de manera decidida con la crisis de la deuda externa y, paradójicamente con la nacionalización de la banca comercial en 1982, lo que permitió al Estado realizar un proceso de racionalización rápida en el sector bancario y adaptación del sector financiero a las normas internacionales de operación. Esto se aunó a la etapa de la globalización financiera cuya particularidad fue la apertura del mercado financiero y la extranjerización de las principales instituciones financieras que se reflejó a través del incremento de las reservas y la dominación de las empresas transnacionales en los sectores de mayor productividad (Levy, 2007a).

## **2.4 Diagnóstico de las empresas ponzi en México**

En teoría, se considera que las empresas mexicanas, por lo general micro, pequeña y medianas, acuden al mercado financiero principalmente bancario, cuando deciden consolidarse como empresas a través de un proyecto de inversión que suele ser requisito para otorgar el préstamo por parte de los prestamistas, pero los cuadros siguientes muestran la realidad bajo la cual están conformadas estas empresas. (Espíndola, 2005).



El cuadro 4, muestra el comportamiento del crédito en México en el periodo de 1998 a 2004, es decir, después de la crisis financiera de 1994-1995, desglosado por tamaño de empresa y las principales fuentes de financiamiento. De acuerdo con este cuadro, los proveedores han sido la principal fuente de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas y es poco utilizado el crédito bancario, presentando una alta renuencia a éste (Banxico, 2004).

Las razones por las cuales sucede esto son:

- El costo del crédito,
- La incertidumbre sobre la situación económica y
- La resistencia de los bancos a realizar préstamos, principalmente los destinados al apoyo de las MiPyMEs, como es la banca de desarrollo, que ya se explicó en el cuadro 2.

Los bancos no tienen planes crediticios de largo plazo que se adecuen a las necesidades de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas, pues están más interesados en otorgar a las empresas los créditos que sean de más rápida recuperación.

#### CUADRO 4. COMPORTAMIENTO DEL CRÉDITO EN MÉXICO, 1998-2004

FUENTES DE FINANCIAMIENTO	PEQUEÑAS	MEDIANAS	GRANDES
Proveedores	60.3	52.8	41.8
Bancos Comerciales	18.3	22.5	25.2
Bancos Extranjeros	2.2	4.4	10.1
Otras empresas	12.7	14.6	12.1
Oficina matriz	2.9	2.4	5.2
Bancos de Desarrollo	1.9	2.4	2.7
Otros pasivos	0.8	1.0	2.9
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
FUENTES DE FINANCIAMIENTO	PEQUEÑAS	MEDIANAS	GRANDES
Utilizaron el crédito bancario	24.1	33.3	41.2
No utilizaron el crédito bancario	75.9	66.7	58.8
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Capital de Trabajo	65.7	64.2	54.8
Inversión	14.1	13.6	15.0
Reestructuración de pasivos	12.0	11.6	14.6
Operaciones de Comercio exterior	5.3	6.2	11.9
Otros propósitos	2.9	4.5	3.8
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Altas tasas de interés	27.2	30.1	30.2
Incertidumbre	17.8	18.5	18.2
Renuencia de la banca	18.0	14.9	14.2
Problema de reestructuración financiera	9.1	10.9	11.7
Rechazo de solicitudes	9.1	6.3	4.6
Problemas de ventas	5.7	4.4	4.5
Problemas de cartera vencida	4.7	5.8	5.0
Problemas para competir en el mercado	4.9	4.4	5.3
Otros	3.5	4.6	6.4
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fuente: Datos obtenidos de la evaluación coyuntural del mercado crediticio del Banco de México. (Información en línea de Banxico), 2004

**CUADRO 5. COMPORTAMIENTO DEL CRÉDITO EN MÉXICO, EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2008**

<b>FUENTES DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>PEQUEÑAS</b>	<b>MEDIANAS</b>	<b>GRANDES</b>
Proveedores	71.4	58.3	53.5
Bancos Comerciales	12.6	16.2	20.2
Bancos Extranjeros	1.1	2.3	2.6
Otras empresas	9.1	17.6	10.5
Oficina matriz	1.7	2.8	8.8
Bancos de Desarrollo	2.9	0.9	1.8
Otros pasivos	1.2	1.9	2.6
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>FUENTES DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>PEQUEÑAS</b>	<b>MEDIANAS</b>	<b>GRANDES</b>
Utilizaron el crédito bancario	22.5	25.0	31.9
No utilizaron el crédito bancario	77.5	75.0	68.1
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Capital de Trabajo	66.6	70.2	75.7
Inversión	16.7	17.0	6.1
Reestructuración de pasivos	11.1	4.3	12.1
Operaciones de Comercio exterior	5.6	4.3	6.1
Otros propósitos	0.0	4.2	0.0
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Altas tasas de interés	36.8	35.9	25.0
Incertidumbre	20.7	16.7	12.5
Renuencia de la banca	9.2	10.3	5.0
Problema de reestructuración financiera	4.6	2.6	12.5
Rechazo de solicitudes	11.5	7.7	7.5
Problemas de ventas	5.7	5.1	5.0
Problemas de cartera vencida	0.0	5.8	5.0
Problemas para competir en el mercado	9.2	9.0	10.0
Otros	2.3	7.6	15.0
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fuente: Datos obtenidos de la evaluación coyuntural del mercado crediticio del Banco de México. (Información en línea de Banxico), 2008

Durante el trimestre enero - marzo de 2008, (ver cuadro 5) las empresas continúan utilizando como principal fuente de financiamiento la de proveedores con un 60.7% del total de las respuestas. Así, la participación de los proveedores en el total de respuestas sobre las fuentes de financiamiento utilizadas por las empresas pequeñas fue de 71.4 por ciento, en el caso de las medianas de 58.3%, en las grandes de 53.5%; comparado con los datos del cuadro 4 hubo un aumento en la utilización de proveedores como fuente de financiamiento y una disminución en el uso de la banca comercial, siendo una diferencia de 4 años la comparación de datos; por otro lado los indicadores del por qué no utilizaron el financiamiento de la banca son las altas tasas de interés, que como se puede observar aumentaron con relación al año 2004.

Las empresas del sector de los micro, pequeños y medianos negocios suelen operar con los recursos familiares y muchas veces los empleados son pertenecientes a la misma familia. No obstante, este sector es el principal generador de empleos en México, ya que ocupa al 62% de la fuerza laboral, contra un 25% ocupado en empresas grandes.

En el cuadro 6, se observa un comparativo de los indicadores entre México y la OCDE en la apertura de una empresa: registro de la propiedad; pago de impuestos y cierre de la empresa en el 2006. Se muestra claramente, la dificultad de las MiPyMEs para acceder a la financiación bancaria que es a causa del mayor riesgo, de la escasez de garantías reales y de la fuerte asimetría de información con las entidades bancarias.

Las exigencias burocráticas consumen gran cantidad de tiempo y recursos, además de un clima regulatorio y económico incierto, que aumenta las trabas para las empresas, además de las cargas administrativas, los impuestos por las regulaciones administrativas son superiores en las empresas mexicanas que en otros países.

## CUADRO 6. COMPARATIVO DE INDICADORES ENTRE MÉXICO Y LA OCDE\*\* EN LA APERTURA DE UNA EMPRESA

INDICADOR	MEXICO	OCDE
<b>Facilidad de hacer negocios (Clasificación)</b>	41%	ND*
Apertura de un negocio	61%	ND
No. de procedimientos	8	6.2
Tiempo	27 días	16.6
Costo % del PIB per cápita	14.2	5.3
Capital mínimo % del PIB per cápita	12.5	36.1
<b>Registro de propiedades (Clasificación)</b>	79	ND
No. procedimientos	5	4.7
Tiempo (días)	74	31.8
Costo (% del valor de la propiedad)	5.2	4.3
<b>Pago de impuestos (Clasificación)</b>	126	
Pagos (número)	49	15.3
Tiempo (horas)	552	202.9
Tasa total de impuestos (% sobre beneficios)	37.1	47.8
<b>Cierre de la empresa (Clasificación)</b>	25	ND
Tiempo (años)	1.8	1.4
Costo (% del patrimonio)	18	7.1
Tasa de recuperación (centavos /\$ recibidos por demandante)	63.2	74

Fuente: Datos del Banco Mundial (2006): Doing Business 2007

**ND\* no disponible**

\*\* **Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE)**, es una organización de cooperación internacional, compuesta por 30 Estados, cuyo objetivo es coordinar sus políticas económicas y sociales. Fue fundada en 1961 y su sede central se encuentra en la ciudad de París, Francia. Su antecesor fue la Organización Europea para la Cooperación Económica. Su Secretario General desde el 1 de junio de 2006 es el mexicano José Ángel Gurría.

El comparativo arriba mencionado se realizó con base en la posición relativa que ocupan las empresas de México, dentro del conjunto de las 175 economías a las que da cobertura la base de datos en abril del 2006. Los indicadores muestran que México ocupa una posición menos competitiva frente a los países de la OCDE. El tiempo y el costo que requieren los procedimientos de quiebra, ponen de manifiesto la mayor dificultad a la que se enfrentan los empresarios mexicanos en el proceso de cierre de una empresa. Dentro de los mercados de crédito, la falta de información sobre los acreedores es uno de los principales impedimentos para la expansión del crédito, ya que por lo general los prestamistas poseen información parcial de los potenciales prestatarios y de sus proyectos de inversión, lo que implica que quien recibe financiamiento, tiene mayor información sobre el proyecto a financiar.

En una primera conclusión, se puede afirmar que:

Las micro, pequeñas y medianas empresas mexicanas (MiPyMEs) no son ponzi, ya que Minsky argumenta que las empresas ponzi son aquellas que no sólo necesitan de refinanciamiento para cubrir sus amortizaciones en la fase inicial, sino incluso para pagar los intereses, es decir, necesitan más dinero puesto que no pueden saldar sus deudas contraídas inicialmente para poner en marcha su proyecto de inversión.

En la economía mexicana, las empresas que son acreedoras al financiamiento son las empresas que ya están operando y son solventes de alguna forma; eso sucede para empresas fuertes y consolidadas, es decir, las grandes empresas, clasificadas por Minsky como “cubiertas” por estar libre de riesgo, precisamente la clase de cliente a la que los bancos prefieren prestar.

Los cuadros anteriores muestran que las pequeñas y medianas empresas logran establecerse con sus propios recursos dentro del mercado, por lo tanto éstas ni siquiera entran en de la clasificación de Minsky, siendo que la teoría de la inestabilidad financiera se refiere particularmente al desajuste que se da en el sistema financiero ocasionado por las empresas que dejan de cubrir sus pagos de deuda al banco.

Lo que sí es probable es que las MiPyMEs mexicanas logren contribuir a la agudización de la crisis al caer sus ventas en el mercado interno y no contar con el financiamiento por parte de los bancos por no ser sujetas de crédito.

Además, en el contexto de la globalización financiera, son las propias firmas las que buscan fondeo en el mercado de valores con el propósito de alcanzar ganancias de capital, desplazando así a un segundo plano la obtención de fondos de largo plazo. Los mercados se convirtieron en un factor de desestabilización para el fondeo debido a su orientación especulativa por un lado, y por otro, de tener acceso sólo las grandes empresas mexicanas.

Las grandes empresas son inversionistas financieros que deciden ejecutar retiros masivos e instantáneos de sus capitales que generalmente precipitan la depreciación de la moneda. En este sentido, se puede aseverar que la sustentabilidad de la tasa (de cambio) de hoy o mañana depende de las percepciones de los jugadores sobre los fundamentos de la economía.

## **Capítulo 3**

# **Presentación de casos de empresas mexicanas en condiciones de inestabilidad Financiera**

De acuerdo con Minsky los empresarios buscan un financiamiento de corto plazo, –préstamos bancarios–, para cubrir los gastos necesarios en el periodo de producción y/o instalación de un proyecto; y recurren al refinanciamiento de largo plazo, al presentarse problemas en la venta de sus mercancías en el mercado interno, mediante el proceso de fondeo, para cubrir sus obligaciones de corto plazo.

Minsky afirma que la fragilidad financiera dependerá de las estructuras de las deudas de las empresas y del financiamiento de los bancos, que se hayan contraído a lo largo de un periodo, principalmente de la estructura del endeudamiento que está en función de la percepción que tengan los agentes productivos sobre el futuro, donde tiene un papel central la incertidumbre. Más aún si el financiamiento otorgado por el sistema bancario se dio en condiciones de bonanza económica, pues posiblemente se facilitó el crédito a quienes no pueden ofrecer en garantía sus activos o, por otro lado, se otorgó financiamiento a proyectos de menor solidez.

La presentación de casos tiene por objetivo demostrar que las empresas mexicanas difícilmente generan finanzas ponzi, ya que no solicitan financiamiento para iniciar operaciones en el mercado y mucho menos recurren al refinanciamiento para cubrir la deuda contraída, tal como lo expone Minsky en su teoría de la inestabilidad financiera, que como ya se explicó al inicio de esta tesis, la razón de estudiar las empresas mexicanas, es para demostrar que no son ellas las que originan inestabilidad financiera al no ser acreedoras a un préstamo por parte del sistema bancario.



### 3.1 Estudios de caso

En Estados Unidos la principal forma de financiamiento que tienen las pequeñas y medianas empresas (Pymes) es el sistema conocido coloquialmente como las tres efes: *family, friends and fools* (familia, amigos y tontos). Esto debido a que sólo dos de cada 100 proyectos que se presentan al sistema financiero tradicional son aprobados, por eso las empresas buscan otras vías para obtener recursos (Rosas, 2004).

En México la historia es bastante parecida. Se estima que 99 por ciento de las empresas son micro, pequeñas y medianas, que generan 72 de cada 100 empleos y contribuyen con la mitad de la producción nacional. Pese a su importancia en el aparato productivo, enfrentan muchos obstáculos para acceder al crédito, un ejemplo es la presentación de sus estados financieros, pues la gran mayoría opera con sistemas de flujos de efectivo y otro caso son las condiciones del sistema de crédito de los bancos comerciales, que opera con elevadas tasas de interés entre 17 y 24 por ciento, aunque algunos ofrecen tasas de 14 por ciento, siempre y cuando la empresa sea su cliente. "Si la empresa es acreditada de un banco, tiene muchos años de ser su cliente y además tiene ingresos demostrables es posible que le ofrezcan un crédito, pero bajo ciertas condiciones", dice Carlos Martínez, director general de la Financiera Mercurio, aunque reconoce que esto es mucho mejor a que no hubiera crédito. Los préstamos que ofrece la banca comercial en su mayoría son para capital de trabajo, es decir, para cubrir cuentas por cobrar, inventarios u otros rubros. No se apoya en la adquisición de activos fijos, como maquinaria y equipo, y mucho menos se financian proyectos, ya que el común denominador en estos programas es que las empresas deben tener por lo menos dos años operando.

Las empresas especulativas definidas por Minsky como aquellas que necesitan financiamiento para cubrir sus amortizaciones en la fase inicial de la inversión, pero que cuya planeación fue insuficiente para cubrir la deuda contraída, convirtiendo sus finanzas en ponzi.

Los estudios de caso que aquí se presentan corresponden a empresas ubicadas en el contexto de las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs) mexicanas, las que se caracterizan por financiarse básicamente a través del sistema de proveedores y se intuye que la fase inicial la realizan con recursos propios (por recursos propios se hace referencia a los recursos generados por la propia empresa) y préstamos familiares, los cuales son de carácter informal, es decir, no se registran en las estadísticas del gobierno.

El método de investigación utilizado fue de tipo cualitativo, por lo que se realizaron entrevistas a los dueños-dirigentes (DD)<sup>7</sup> de cada una de las empresas con la finalidad de obtener toda la información necesaria para la explicación que a continuación se presenta:

- 1.- Nombre de la empresa
- 2.- Razón Social (Tipo de sociedad)
- 3.- Nombre del dueño o dueños
- 4.- Tipo de inversión
- 5.- Problemática que enfrentó
- 6.- Impactos financieros
- 7.- Comportamiento frente a la crisis
- 8.- Decisión ante la crisis; (cerrar, continuar, pedir prestado, etc.)
- 9.- Describir las acciones que se tomaron
- 10.- Describir cómo salieron de la crisis

En este sentido, la observación de campo se fue registrando siguiendo esta guía arriba escrita y posteriormente se realizaron las entrevistas, en forma directa, ya con una clara tendencia a recoger información que se consideraba importante para cumplir con el objetivo de la investigación. Se realizaron en total 3 entrevistas.

---

<sup>7</sup> En este concepto Dueño-Dirigente se refiere a la persona que dirige, ejecuta y administra las funciones más importantes de la pequeña empresa de acuerdo con Mintzberg (1991).

Es importante mencionar que la duración de las entrevistas fue variable y utilizó diferente cantidad de tiempo, ya que por ejemplo con el DD estuvo en función del tiempo disponible por el mismo. Las entrevistas transcurrieron en los lugares de trabajo, es decir en las empresas, fue común estar haciendo la entrevista y ser interrumpidos por alguna llamada o alguna actividad que requería una toma de decisión en el momento, sólo una de las entrevistas se llevó a cabo en un restaurante, pues esta empresa cerró actividades tiempo atrás y la información se recabó *ex - post*.

Desde la perspectiva de Minsky --y siguiendo el planteamiento de Keynes-- la inversión se financia en su mayoría con créditos bancarios que aumentan al inicio de la fase expansiva del ciclo, por la dominación de perspectivas futuras optimistas, acompañados de bajas tasas de interés y altos precios de activos financieros. Por consiguiente, el aumento del gasto de la inversión es acompañado por mayores volúmenes de liquidez suministrados por el sector bancario, pudiendo desatar presiones inflacionarias.

Minsky hace una clara diferencia entre las empresas que solicitan préstamos a los bancos y son vulnerables o no de acuerdo con sus activos, a una inestabilidad financiera:

- a) Empresas Cubiertas se caracterizan por tener un sistema financiero fuerte, por lo que sus flujos de caja son mayores a los flujos de sus pasivos y se consideran empresas solventes por su rentabilidad y su valor en el mercado.
- b) Las empresas especulativas son aquellas cuyos flujos de caja sólo alcanzan a cubrir sus flujos de pasivos, y en cualquier momento de inestabilidad fácilmente pueden pasar a ser empresas ponzi.
- c) Las empresas Ponzi son aquellas que no sólo necesitan de financiamiento para cubrir sus amortizaciones en la fase inicial, sino incluso para pagar los intereses. O sea, necesitan más refinanciamiento que las empresas

especulativas; no pueden saldar sus deudas pues no fluyen aún suficientes ganancias para enfrentar los compromisos de pagos.

En el cuadro 7 se muestra el nombre de las empresas, las variables analizadas y la problemática que enfrentaron.

**CUADRO 7. EMPRESAS, LAS VARIABLES DE ESTUDIO Y PROBLEMÁTICA A RESOLVER**

<b>Empresa</b>	<b>Variables</b>	<b>Problemática</b>
Cableados y Redes, S.A. de C.V.	Inversión Falta de ahorro	La empresa no lograba obtener los suficientes recursos para mantener sus costos de administración, y el usuario de los servicios prestados no hacía sus pagos a tiempo, y provocó que se fusionara con otra empresa más solvente llevándose su cartera de clientes como respaldo para la fusión.
Deportes Martín	Ventas Estudio de Mercado Consumidores con bajos ingresos	La falta de clientes para vender sus productos no le permitió cubrir sus costos y tuvo que cambiar de giro.
Taller y comercializadora de ropa en el mercado La Lagunilla	Tasa de interés Productos importados Competencia con costos más bajos Falta de liquidez	Las altas tasas de interés que surgieron como consecuencia de la crisis provocaron impago a la banca comercial, por lo que tuvo que cerrar.

Fuente: Elaboración propia con base en datos recabados directamente con los DD de las empresas entrevistadas

El estudio realizado está estructurado de la siguiente manera: primero se muestran algunos antecedentes de cada una de las empresas para comprender mejor la situación actual que envuelve a dichas organizaciones; segundo, los aspectos importantes que se tuvieron antes, durante y después de la crisis de 1994-1995; en tercer lugar, se muestra la metodología utilizada, para posteriormente referir algunos de los hallazgos relevantes, concluyendo con algunos de los resultados que reflejan cuáles pudieran ser esos elementos importantes que permitieron la adaptabilidad organizacional al ambiente turbulento de esta empresa o al cierre definitivo.

Las empresas ubicadas en el concepto MiPyMEs tienen características especiales que les permite responder en forma similar ante los cambios de la economía mundial. En este sentido, el advenimiento del nuevo siglo trajo consigo una serie de cambios económicos, políticos, sociales y culturales. El fenómeno de la globalización que se manifiesta con algunos cambios a nivel mundial tales como la internacionalización del capital, la liberalización de mercados, la mundialización<sup>8</sup>, etcétera; han impactado de diferente manera en cada país, así como en las organizaciones de cada sector de las diferentes naciones, que a su vez se han manifestado también en diferentes formas y matices, mismas que dependen muchas veces de la percepción del individuo u organización de que se trate, ya que lo que para alguna organización resulta turbulento y crítico, para otra del mismo sector puede ser oportuno y ventajoso.

El aporte de Minsky se basa en que, ante una expansión económica sostenida, tanto los deudores como los acreedores están comprometidos con la actividad con bajos márgenes de seguridad y, por ello se encuentran en una economía dominada por empresas con perfiles de finanzas cubiertas. Sin embargo, éstas pueden gradualmente transformarse en empresas especulativas y ser empujadas fácilmente a finanzas Ponzi, debido a que la fragilidad financiera está en términos de la volatilidad de los ingresos de

---

<sup>8</sup> Por mundialización entenderemos la internacionalización de mercados, mediante la cual, las organizaciones de cualquier región comienzan a observar cómo la competencia externa aparece en su entorno, con estrategias y estructuras innovadoras de alto impacto. Lozano, (2004)

la inversión en activos y en relación con los compromisos de pago. Por ello cualquier fenómeno que reduzca uno y aumente el otro, aumenta la volatilidad.

Para el caso de México, existe un sector económico que se encuentra en medio de crisis económicas o financieras, en donde las empresas más vulnerables son las que tomaron la decisión de cerrar a causa de la ocurrencia de diferentes fenómenos y acontecimientos incontrolables, que impactaron de manera negativa en este tipo de organizaciones. En este país, más de la mitad de las pequeñas y medianas empresas han desaparecido en los últimos años<sup>9</sup>, los fenómenos que influyeron han sido principalmente:

1. El inicio del proceso de industrialización sin la presencia de un mercado de capitales consolidado, es decir, con base en un mercado de créditos segmentado, sometido a una fuerte interrelación estatal que se encargó de financiar y fondear a la inversión transformándose esta organización en un mercado financiero internacional (Levy, 2004).
2. La organización financiera mexicana, que se distinguió por mantener la libre convertibilidad de la moneda, no desarrollar fuertes lazos entre los sectores productivos y financieros, ni crear un sector exportador dinámico. Lo que condujo a tener una demanda relativamente inelástica, impidiéndoseles asumir la función de financiar el crecimiento.
3. La actividad que resultó más afectada por los cambios institucionales fue la de financiamiento a la inversión productiva de largo plazo, especialmente de proyectos productivos con innovación tecnológica y el financiamiento a la pequeña y mediana empresa, toda vez que estos tipos de inversión se distinguieron por tener información limitada o inexistente (Studart, 2005).

---

<sup>9</sup> Se sabe que un alto porcentaje de MiPyMEs cierran operaciones por insolvencia antes de un año de actividades. Otras reaparecen en el ámbito informal y con otro giro.

Las empresas micro, pequeñas y medianas realmente tienen poco acceso al financiamiento de la banca comercial y generalmente hacen uso del crédito familiar o de proveedores. Como ya se mencionó, la mayor dificultad de las MiPyMEs para acceder a la financiación bancaria es la escasez de garantías reales y de la fuerte asimetría de información con las entidades bancarias.

Y aunque es cierto que muchas sucumbieron, otras tantas lograron una adaptabilidad que les permitió no sólo sobrevivir, sino competir marginalmente con las grandes empresas y corporativos que ingresaron a este mercado. Seguramente algunas de las empresas que hoy en día se mantienen en operación, deben poseer las características que les permitieron sobrevivir, algunas otras, tuvieron que modificar en parte sus prácticas para adaptarse a la nueva composición de mercado de la que son parte, pero que no controlan; sin embargo, el desarrollo de prácticas nuevas, al parecer no se dio en un aprendizaje espontáneo, sino como resultado de una preformación estructural que también ya poseían dichas empresas.

De esta manera, ya fuera porque estaban preparadas o porque desarrollaron nuevos mecanismos, las empresas sobrevivientes a los acontecimientos y fenómenos antes mencionados, las convierten en organizaciones interesantes que invitan a un estudio de carácter organizacional pertinente y relevante. Estudio que necesariamente debe partir de una reflexión teórica sobre lo que implica la adaptabilidad; es decir, ese mecanismo que propicia cierta conducta en un organismo u organización, para que éste se adecue a su medio de tal forma que se realice la supervivencia (Lorenz, 1972), pero no a la luz de una metodología funcionalista, sino a partir de una concepción que incursione en la complejidad, para observar profundamente cómo esta capacidad de adaptabilidad, impacta en la organización, modificando su estructura y comportamiento. La complejidad radica entonces en que dicha adaptabilidad no basta estudiarla a la luz de los simples cambios estratégicos y estructurales, que deliberadamente o improvisadamente aplica cierta organización, sino que es necesario abordarla en toda su complejidad sistémica como elemento que interactúa en una economía cambiante y de recurrentes crisis.

En este sentido, se vuelve necesaria una reflexión sobre lo que son estas pequeñas organizaciones que, dicho sea de paso, por tratarse la gran mayoría de ellas de micro, medianas y pequeñas empresas, han sido insuficientemente estudiadas por los sectores gubernamental y académico, en aras de la promoción de la gran empresa como la impulsora de desarrollo de cualquier economía del mundo.

### 3.2 Primer Caso: Fusión con una empresa del mismo giro

En este primer caso de estudio, la entrevista realizada al dueño sirvió para conocer a detalle las condiciones de la empresa antes y después de la crisis de 1994-1995.

La observación se registró de la siguiente manera realizar las entrevistas, ya con una clara tendencia a recoger información que se consideraba importante para cumplir con el objetivo de la investigación. Se realizaron en total 5 sesiones. Ver cuadro 8.

**CUADRO 8. ENTREVISTADOS**

Entrevistado	Cantidad de entrevistas	Duración promedio
Dirigente- Dueño	Una	1:30 hrs
Esposa	Una	1:30 hrs
Secretaria Administrativa	Una	1:30 hrs
Empleado	Una	1:30 hrs
Amigo Dueño de la otra empresa con la que se realizó la fusión	Una	1:30 hrs

Fuente: Elaboración propia con base a los datos recabados en las entrevistas. Por las mismas condiciones de la empresa,

El estudio de este caso está estructurado de la siguiente manera: primero, se muestran las características bajo las cuales operó la empresa antes de la crisis y de la fusión; segundo, se revisaron los aspectos que la empresa consideró importantes frente a las crisis, y tercero se presentan las conclusiones con los resultados obtenidos los cuales reflejan los elementos que permitieron la adaptabilidad de la empresa bajo condiciones de crisis, al fusionarse con otra empresa.



Principales características de la empresa antes de la fusión:

1.- Administrativas

- Prevalece la idea de empresa familiar
- Tradicionalismo
- Baja o nula capacitación
- Centralización de funciones
- Escasa planeación

2.- Personal

- Principalmente técnicos
- Niveles de remuneración por arriba del salario mínimo
- Productividad media alta

3.- Financiamiento

- Principalmente familiar
- Desconoce los diversos instrumentos financieros
- Baja capitalización
- Sistemas de cobranza ineficientes

4.- Empresario o Dirigente - Dueño

- Es multifuncional
- La cultura organizacional es creada por el dueño
- Visión de corto plazo
- Alta centralización
- Creencia de alta capacidad de sí mismo (dueño)

## 5.- Tecnología

- Depende de las innovaciones del mercado
- Selección de materias primas
- Bajo control de calidad

La empresa Cableados y Redes, inició operaciones en 1993, formada principalmente por socios familiares, el dueño o dirigente de la empresa, la esposa y con el padre del dueño, bajo sociedad anónima como lo marca la ley, (el padre sólo prestó su nombre para formar la sociedad).

El tipo de inversión que se realizó fue de carácter privado y familiar con un monto aproximado de 20,000 pesos. La empresa operaba principalmente con una cartera de clientes que el dueño había adquirido al estar trabajando para otra empresa con el mismo giro; es decir, dedicada a la instalación de redes y cableado estructurado para empresas públicas (ISOSA, UAM Xochimilco) o privadas (Mexicana de Aviación, ECSA, etc.).

El trabajo consistía principalmente en cotizar al cliente el cableado que requería y realizar la instalación; en algunos otros casos, se vendía el proyecto completo (caso Mexicana) esto significa que se recomendaba en dónde era conveniente instalar los nodos, cuántos y qué material se requería, así como la cantidad de mano de obra.

Los trabajadores eran principalmente jóvenes con conocimientos en instalación de redes de comunicación y eléctrica. La empresa inició con cuatro trabajadores en 1993 y para fines de 1994 contaba con 12 trabajadores.

Inicialmente como política general de la empresa, se recibían anticipos de un 50% para comenzar el trabajo, que se ocupaba principalmente para comprar material y el pago de mano de obra, pues los trabajadores recibían paga semanal; al finalizar el trabajo, se obtenía el resto del pago. Mismo que permitía subsidiar a aquellos trabajos cuyas empresas no otorgaban anticipos.

Para finales de 1995, las condiciones de pago empezaron a detenerse, pues las empresas para las que se realizaban trabajos, frecuentemente no podían cumplir a tiempo con su pago y mucho menos dar anticipo; la empresa tuvo, en primera instancia, que recortar el número de trabajadores y sólo mantenerse con 6 trabajadores con los cuales aún podía cubrir el trabajo.

El pago no realizado a tiempo de las empresas por los trabajos realizados generó para Cableados y Redes problemas de incumplimiento a proveedores; renta de instalaciones de la empresa; servicios y, en algunas ocasiones, el pago de la nómina. La empresa logró mantener esta situación hasta el año 2000, año en el que sólo contaba con una secretaria y 3 trabajadores, razón que llevó al Dueño-Dirigente a buscar otra alternativa que impidiera el cierre completo de la empresa. Por ello, el paso siguiente fue la búsqueda de la fusión en el año 2000, con la empresa Inreal S.A. de C.V, que tenía poco tiempo de haberse constituido por lo que las condiciones económicas eran fuertes y sólidas, además de que contaba con contratos de trabajo con empresas suficientemente grandes que le permitía mantenerse con trabajo permanentemente y que en ocasiones rebasaba el cumplimiento eficiente y a tiempo de éste. Razón suficiente para fusionarse con otra empresa que contaba con personal calificado y con experiencia en el ramo del cableado estructurado; además, la empresa Inreal no contaba en ese momento con una secretaria eficiente y experta para atender a los posibles clientes del ramo del cableado estructurado. Por otra parte, el Dueño -Dirigente de Cableados y Redes tenía cartera de clientes y la experiencia en la venta de proyectos. Ambas condiciones permitieron que las empresas se fusionaran para fines del año 2000.

En este primer caso, de acuerdo con la información obtenida, es posible resaltar que en primer lugar, la empresa de Cableados y Redes, S.A de C.V no utilizó recursos financieros para iniciar operaciones; en segundo lugar, las condiciones propias de la economía nacional comenzaron a ser difíciles, lo que la volvió insolvente y provocó que buscara una alternativa de financiamiento y de subsistencia en el mercado. Finalmente,

las empresas se fusionaron de manera que, como es lógico, la más grande absorbió a la pequeña, la cual desapareció como tal.

### **3.3 Segundo caso: Cierre de una empresa**

La empresa inició sus actividades siendo comercializadora de trajes con venta directa al cliente en locales del mercado “La Lagunilla”, su nombre como empresa era TRAJES RAFY, con un giro de pequeño contribuyente. El dueño del negocio era el Sr. Rafael Ledesma Huerta, el negocio lo hizo crecer al asociarse con su mamá que tenía un puesto de ropa en 1980. Para 1982 aproximadamente, tenía ya otros 3 locales y había desarrollado clientes en provincia y diversos proveedores. Fue entonces cuando empezó a formar el taller que para 1985 estaría consolidado; hacia este mismo año, ya había adquirido otros 3 locales y cuando empezó el declive, tenía un total de 9 locales, los cuales actualmente valen entre 700,000 y 1,400,000 pesos, dependiendo de su ubicación y características.<sup>10</sup> Contaba con 20 empleados directos y generaba unos 20 empleos indirectos, básicamente de maquileros, costureros y diseñadores de ropa. Tenía inversión en vehículos de carga, una camioneta de 3 toneladas, misma que se estaba pagando a la agencia de automóviles cuando vino la crisis de 1994, y como no se pudo continuar con los pagos, se perdió.

Los ingresos por ventas entre los locales y los clientes de provincia, en promedio porque no todos vendían la misma cantidad y sin considerar la ciclicidad normal de las temporadas altas, era de unos 300,000 pesos al mes aproximadamente, que obtenía hasta 1988, ya que después las ventas cayeron. Estos ingresos los obtenía por:

1.- La venta directa a los clientes en la Lagunilla, lo que le permitía tener liquidez inmediata para confeccionar los trajes y otorgar crédito a otro tipo de clientes.

---

<sup>10</sup> Es decir si tenían bodega o no, el valor es sólo de los locales sin contar el activo fijo y la mercancía.

2.- La distribución directa a empresas, las cuales se encontraban en El Bajío: Celaya, Querétaro, San Juan del Río y Guanajuato; eran en general trajes a crédito a un plazo de 30 días.

Las actividades para este negocio marchaban bien y obtuvo en su momento excelentes ganancias, hasta el momento que se adoptó en la economía mexicana el nuevo modelo neoliberal a finales de los ochenta, que permitió la entrada y salida de mercancías principalmente de China con mayor facilidad a nuestro país con más bajos costos de tal forma que los productores nacionales no podían competir ante esto. Este fue el caso de TRAJES RAFY, que con la entrada de productos chinos le era imposible bajar sus precios de venta; no sólo porque sus trajes presentaban hechura de calidad y alta costura, sino porque sus materias primas eran de importación y los productos chinos costaban 3 o 4 veces menos que sus productos.

Al transcurrir el tiempo, las ventas habían disminuido y los clientes que tenía en el interior de la República, voltearon sus ojos a los productos chinos, por lo que dejaron de comprarle. Finalmente el Sr. Rafael Ledesma tuvo que cerrar su taller y vender sus pertenencias al punto de rematarlas; no sólo por la falta de ventas, sino también porque para esos tiempos estaba ocurriendo la crisis financiera de 1994. Frente a esto las deudas adquiridas con los bancos se multiplicaron hasta siete veces, en el caso del Sr. Rafael Ledesma tenía un crédito muy amplio a través de tarjetas de crédito, que en su momento se lo otorgaron por ser un cliente con alta solvencia. Aunado a lo anterior los productos importados se encarecieron al devaluarse el peso y era ya realmente difícil adquirir telas de importación, además de los pagos por deudas contraídas con el sector financiero.

Los problemas más graves que le hicieron quebrar fueron:

- 1) El alza en los precios de las telas importadas (aunque no todas eran importadas, sólo algunas) como resultado de la devaluación.

- 2) Esta misma devaluación hizo que perdiera la camioneta.
- 3) La entrada de mercancía (telas y trajes) China, con cuyos precios no se podía competir. Se cayeron las ventas frente a mercancía muy barata, lo cual es lógico sobre todo si consideramos la pérdida de poder adquisitivo de la población en aquella época.
- 4) La construcción de la línea B del metro que mantuvo restringido el acceso a la Lagunilla durante varios años provocó una dramática caída en las ventas.
- 5) El alza en las tasas de interés que se volvieron impagables.
- 6) Su problemática personal (enfermedad) que le impidió buscar otras alternativas.
- 7) La esposa firmó como responsable solidaria por las deudas, lo que ocasionó que a la muerte del Sr. Ledesma, ella tuviera que pagarlas y se extinguiera lo poco que quedaba.
- 8) No diversificó sus inversiones, excepto por algunos bienes inmuebles, (grave error), su problemática personal con el tiempo, también afectó su capacidad para hacer negocios.

En este segundo caso, también la apertura del negocio fue gracias a su financiamiento personal y a su habilidad comercial lo que le permitió expandirse y crecer; sin embargo, las condiciones de la economía no le permitieron permanecer en el mercado, provocando el cierre definitivo de la empresa.

### **3.4 Tercer caso: Expansión de una empresa**

Este tercer caso es de una empresa comercializadora de artículos deportivos que inició actividades en 1975, ubicada en Calzada Ignacio Zaragoza número 923, Col. Agrícola Oriental, México, D.F. Se trata de un negocio que había logrado subsistir a las distintas crisis que se han presentado en la economía mexicana, debido a que mantienen cartera de clientes constantes y no hizo uso de las instituciones bancarias.

Por lo tanto, su principal fuente de inversión fue de ahorro personal. Inició el Sr. Abaunza (padre) actividades. Actualmente dirige el negocio uno de sus hijos; Luís Alberto Abaunza, quien cuenta con estudios de licenciatura en contaduría y conocimientos del sector financiero.

El Lic. Alberto Abaunza, con experiencia en los negocios, decidió invertir en una franquicia de deportes Martí en una plaza comercial ubicada en Ixtapaluca; inversión que realizó con las ganancias generadas por su negocio. Generalmente este tipo de franquicias se ofrece a los interesados antes de que se realice el proyecto; es decir, ellos invierten cierta cantidad antes de que siquiera exista la plaza. Él plática que el proyecto estaba previsto para iniciar operaciones en el mes de enero de 2006, pero por atrasos de cumplimiento por parte de la empresa licitadora, empezaron hasta diciembre de ese año, pensando que era buena época para recuperar lo invertido por la temporada navideña. Resultó que eran pocas las personas interesadas en comprar artículos deportivos en esa plaza, lo que fue provocando que los costos fueran mayores a las utilidades, aunado a que se tenía que cubrir la renta del lugar por un monto de 20,000 pesos mensuales, más los gastos que generaba el local (luz, personal, etc); el Sr. Abaunza explica que esto motivó a caer en un periodo de incumplimiento por falta de liquidez. El negocio que tiene ubicado en la Colonia Agrícola Oriental, sólo le permitía mantener sus costos en dicho negocio; por lo tanto, tuvo que recurrir a otra alternativa: obtener liquidez al solicitar un préstamo personal bancario, que resulta mucho más caro que el empresarial; con ese préstamo logró concluir el compromiso con la franquicia adquirida por 60,000 pesos sin recuperar nada de lo invertido, sólo le fue posible rescatar la mercancía obtenida para esta franquicia. Logró colocar los artículos deportivos en su negocio actual.

A la par de esta inversión, había invertido en la misma plaza en un local para poner en marcha una estética infantil, que de igual forma, por problemas de entrega con la empresa licitadora, no le fue posible ponerla a operar en todo ese tiempo. El Sr. Abaunza comenta que a finales de 2006, también había adquirido otra franquicia en otra plaza comercial, ubicada en parque Tezontle que abriría sus puertas al público para

octubre del 2007, lo que implicó en esos momentos, tomar la decisión de terminar todo trato con la plaza de Ixtapaluca cerrando la tienda de deportes que no le representó ninguna utilidad, ni recuperación de lo invertido y decidió no continuar con la puesta en marcha de la estética en ese lugar. Los muebles que ocuparía, fueron utilizados en la otra plaza, que actualmente esta operando, pero después de una lenta recuperación, dado que la estética no ha dejado utilidades.<sup>11</sup>.

La solución a sus problemas financieros ha sido el mantener sus pagos puntuales, el no solicitar el crédito bancario empresarial, y sí el crédito de los proveedores a 30 días.

Otro punto que es importante comentar es que después de la crisis de 1994-1995, disminuyeron sus ventas, y esto se debía a que la economía estuvo en recesión por lo que la gente ya no gastaba tan fácilmente en artículos que no fueran de primera necesidad, aunado a que tuvieron la facilidad de adquirirlo en la economía informal (tianguis), pues los consumidores logran obtener en ella artículos de marca a muy bajo costo; por lo tanto, es difícil que lo adquirieran en un negocio establecido formalmente como lo es este negocio de Deportes Martín.

---

<sup>11</sup> Esto debido a que sólo tenía uno o dos cortes al día si bien le iba pues se requería arriba de 10 cortes al día, para poder pagar sueldos y costos del local



## **Capítulo 4**

# **LAS EMPRESAS MEXICANAS Y LA INESTABILIDAD FINANCIERA**

El fenómeno de las crisis financieras internacionales comenzó a ser analizado por sus efectos globales, a partir de la creación de los organismos internacionales multilaterales de Bretton Woods en 1944, aunque las crisis hayan tenido presencia desde el inicio del siglo pasado. El factor clave en la operación del sistema financiero internacional a partir de 1944 ha sido el problema de la regulación o desregulación de los movimientos de capital, el cual ha permanecido hasta nuestros días.

La filosofía de la desregulación aplicada con énfasis desde la década de los años setenta trajo consigo el surgimiento y fortalecimiento de un sector financiero especulativo global, con una autonomía relativa propia, lo que ha provocó diversas crisis (Puyana, 2002), desde el colapso del sistema de tipos de cambio fijos establecido desde el inicio de la segunda posguerra, 1944, hasta la severa crisis actual de 2009 que ha afectado gravemente a los mercados de los países prominentes de la OECD, la cual ha llegado a provocar la desaparición de los cinco bancos de inversión más grandes de Wall Street; el rescate de la mayor compañía de seguros AIG, por parte del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos; y de la extraordinaria compra de 700 mil millones de dólares de títulos tóxicos (Wade, 2008).

Para fines de este trabajo de investigación, se entienden como crisis financieras a “aquellos eventos en que existe abruptamente un problema de elevada escasez en la cuenta de capitales de la unidad bajo estudio, sea esta unidad un país o una firma, incluido un intermediario financiero” (Jadresic, 2003). En particular son de interés las crisis que se originan por problemas de liquidez, en donde las empresas podrían ser solventes y evitarían la crisis si tuvieran acceso a financiamiento. Además, las crisis de liquidez a menudo incluyen un problema de corrida contra la moneda. Lo anterior resulta

crucial para identificar las causas de las crisis que se presentaron en la economía mexicana en los últimos veinte años del siglo XX.

La inestabilidad financiera, entendida en un sentido general, ocurre cuando la liquidez necesaria no ingresa al circuito productivo o no existe suficiente captación del ahorro por parte del sistema financiero, para crear instrumentos de fondeo destinados a anular el financiamiento de corto plazo. Ante estas dificultades el crecimiento económico se logra mediante la emisión de créditos, y la estabilidad, mediante la recolección del ahorro. Sin embargo, el financiamiento de la inversión dependerá de la voluntad de los bancos para otorgar créditos. Es necesario insistir que la inversión se frena por una falta de liquidez y no por falta de ahorro por parte de los inversionistas. Sin embargo, la situación ha cambiado en forma sustancial porque los supuestos sobre los que descansaba la política crediticia han sido modificados por el nuevo entorno globalizador construido sobre reglas diferentes, que han dado lugar a cambios institucionales que, como ya se explicó, son fundamentales en el desempeño de largo plazo de las economías.

En México, durante el periodo de 1982-1989, el ajuste que realizaron las empresas a causa de la crisis fueron: la contracción del mercado interno y la apertura de la economía, que consistió básicamente en disminuir en lo posible, los costos de producción a través de los bajos niveles de utilización de la mano de obra y el capital, además de la búsqueda de mercados alternativos al interno. A partir de este momento, se puede hablar de una nueva concepción de las actividades empresariales; esto es, los empresarios que en su momento fueron protegidos y subsidiados por el Estado, ahora tienen que enfrentar una nueva forma de hacer negocios ante la apertura comercial y ante una nueva forma de competir.

Según Minsky, los factores que conducen a una crisis empiezan con un desplazamiento o choque exógeno, externo al sistema económico. Pero cualquiera que sea el origen del desplazamiento, si es lo suficientemente fuerte y persistente, modificará las perspectivas financieras, alterando las oportunidades de obtener

utilidades cuando menos en un sector importante de la economía. El desajuste puede provenir de una falta de liquidez en el sistema financiero o de una caída en la demanda provocada por la falta de ingresos o por caída en la oferta derivada de condiciones naturales eventuales.

#### **4.1 Política de Financiamiento**

Es importante revisar cuál ha sido la política de financiamiento llevada a cabo por las autoridades monetarias de la economía mexicana, dado que cuando la economía dedica un porcentaje alto de su ingreso al consumo ante las perspectivas favorables, automáticamente se genera una escasez del ahorro interno, la cual tiene que ser complementada por la importación de capital externo para mantener la tasa de crecimiento de inversión.

Es importante señalar que no existe una relación directa y automática entre el ahorro interno y la inversión, puesto que un panorama económico poco favorable podría desviar el ahorro interno hacia el exterior.

En una economía globalizada, los flujos de capital entre los mercados financieros internacionales generan efectos positivos y negativos sobre el crecimiento económico para los países en desarrollo. Por un lado, el creciente movimiento de recursos financieros propicia, en primer lugar, capitales relativamente abundantes; en segundo lugar, opciones mayores de financiamiento a las naciones receptoras para invertir más allá de la disponibilidad doméstica e instalar capacidades productivas con mayor facilidad. Sin embargo, es importante señalar que una parte importante de los recursos canalizados a las economías menos desarrolladas se dirige a los mercados bursátiles y entran a los proyectos de inversión de manera indirecta. Dentro de este tipo de flujos de capital se ha identificado que la inversión foránea ha causado consecuencias no deseables, ya que el libre movimiento de dinero en varias ocasiones castiga de manera exagerada a las economías cuyas perspectivas son poco alentadoras (Xue, 2004).

De acuerdo con Levy, (2007b) el comportamiento de la inversión en México, durante el periodo de desregulación comercial y financiera, se puede entender con base en cuatro planteamientos:

1.- La restricción financiera afecta principalmente a las empresas medianas y pequeñas relacionadas a la producción de bienes de consumo interno y a la producción de alimentos.

2.- El incremento del ingreso generado por las ventas externas, ha sido insuficiente para promover la inversión por la gran dependencia con el exterior y, en general de la producción, que trasladan al mercado externo los incentivos de la inversión.

3.- Existe una desproporción entre el ingreso y la producción que reducen la capacidad del mercado interno, imponiendo un modelo de crecimiento con una distribución regresiva del ingreso.

4.- La inflación estructural y el deterioro de los términos de intercambio, imponen mayores restricciones sobre el crecimiento de la inversión y reduce aún más su impacto sobre el ingreso.

La experiencia de la última gran crisis 1994-1995, provocó que la desregulación-regulación en el sistema financiero se triplicara. Se hicieron reformas en nueve leyes que maniataron cualquier cambio fuera de la norma. Los cambios más relevantes se han dado precisamente en lo referente a las disposiciones de clasificación de riesgos de cartera de créditos, es decir, ahora se exige a los bancos crear reservas adicionales para prevenir su cartera vencida en tarjetas de crédito, pero a su vez exigen nuevos requisitos a los deudores. Los Bancos clasifican hoy en día su cartera crediticia, determinan pérdidas esperadas y generan con base en ello sus reservas. Además, se adecuan a los lineamientos impuestos por Basilea II, reportando sus unidades de capitalización.

En la economía mexicana se tiene una banca oligopólica, repartida entre 6 bancos grandes, los cuales fijan las reglas a seguir y ostentan más del 80% de participación en el mercado, aunado a que sus costos son muy elevados por el cobro de sus servicios. En los últimos años, esta banca se ha extranjerizado gracias a la reforma de la ley de inversión extranjera y se ha suscrito a diversos tratados de libre comercio para abrir nuevas oportunidades de inversión y seguridad jurídica a los inversionistas, tanto nacionales como extranjeros. Gracias a ello, entre enero de 1994 y marzo de 2003, México recibió 132, 509 millones de dólares en inversión extranjera directa (IED). Pese a lo cual, el financiamiento a la producción sigue siendo muy limitada.

Entre 1991 y 1994, el ahorro externo como porcentaje del PIB fue canalizado por el sector financiero hacia una ampliación de créditos al consumo y a proyectos de inversión, sin una previa y sólida evaluación de rentabilidad, por lo que muchos de estos créditos no generaron los flujos necesarios para su liquidación (Xue, 2004). Si la inversión extranjera se concentra en los mercados bursátiles en lugar de canalizar directamente en los proyectos de inversión, la efectividad de las políticas económicas se ve limitada aún más para mantener el equilibrio entre la demanda agregada y la oferta agregada.

Con base en datos de la Secretaría de Economía (2008), en el periodo de enero de 1994 a marzo 2003, Estados Unidos ha sido el primer inversor en México con el 66.5% del total de la IED, y el resto es de la Unión Europea, con un 19.7%. Esa inversión extranjera directa, por distribución sectorial, se ha dirigido en un 49.9% a las manufacturas, en un 10% al comercio y en un 24.5% a los servicios financieros. Al mes de diciembre de 2002, se contaba con el registro de 322 empresas con IED ubicadas en servicios financieros; esto es, el 13% del total de sociedades con capital foráneo establecidas en el país (25, 708 empresas). De acuerdo con la actividad que realizan las empresas, la IED se encuentra principalmente en servicios de instituciones de seguros (20.2%), servicios de sociedades de inversión (16.8%), otras instituciones crediticias (14.3%), banca múltiple (12.4%) e instituciones no bancarias de ahorro y préstamos (7.5%).

Como se ve, la inversión extranjera directa no se ha encaminado a las pequeñas y medianas empresas en el sector productivo y sí en el sector financiero. Considerando los datos anteriores puede aseverarse que los bancos e inversionistas extranjeros no tienen planes crediticios de largo plazo que se adecuen a las necesidades de financiamiento de las empresas y, de éstas las empresas pequeñas y medianas son las más discriminadas, lo cual explica su alta sensibilidad a los cambios del mercado interno. Por consiguiente, dichas empresas (pequeñas y medianas) son las más afectadas por las crisis económicas o financieras, pero no son ellas las que originan la crisis.

#### **4.2 Relación de las empresas mexicanas y la Inestabilidad Financiera**

Con base al apartado anterior referente al apoyo crediticio que reciben las empresas ubicadas en México de la banca extranjera, debe considerarse como preocupante, dado que la orientación del crédito de la banca mexicana, ha sido mayoritariamente en el campo de las tarjetas de crédito aplicando tasas de interés muy altas. Las micro, pequeñas y medianas empresas no solicitan el financiamiento bancario para abrir operaciones, por lo que no son empresas que logren cubrir su deuda al contraerse la economía, pero sí están sujetas a problemas de permanencia en el mercado al no vender sus mercancías.

Además de lo anterior, el déficit comercial externo se ha profundizado aceleradamente, debido a la diferencia de productividades por debajo de la media internacional; la desarticulación de procesos y cadenas productivas se presenta en todas las ramas; el creciente desempleo contrasta con nuevas ramas exportadoras que cuentan con una alta presencia de maquiladoras. Los bajos niveles de endeudamiento interno y externo, tanto del sector privado como del público y las tasas de desempleo se incrementan como resultado de la erosionada base productiva generadora de ingreso (Manrique, 2008).

El problema que se tiene en la economía mexicana para las empresas, es principalmente a nivel macroeconómico, dado que el mercado interno se contrae al no tener las condiciones de una economía fuerte a nivel macroeconómico.

Minsky es un teórico que expone básicamente una problemática macroeconómica de países desarrollados y por ello, expone que la fragilidad financiera se presenta al ser las empresas las generadoras de incumplimiento al sistema financiero.

Pero qué sucede cuando las empresas no son las que provocan la inestabilidad financiera, sino que por el contrario son ellas las que sufren las consecuencias de esa inestabilidad financiera, es decir, se encuentran ante un mercado transnacional que no les permite competir por los bajos costos que manejan. Si las micro, pequeñas y medianas empresas lograron obtener financiamiento de los proveedores o de algún familiar, al no vender productos al precio en lo que ellos obtendría ganancias, entonces caen fácilmente en problemas de liquidez, de manera que no les es posible cubrir la deuda contraída con los proveedores, tal y como se presentó en el capítulo anterior con los casos de estudio, lo cual quiere decir que presentan algún tipo de financiamiento ponzi sin estar directamente vinculado éste al sector financiero.

Actualmente los proveedores ya no pueden financiar a las empresas debido a la falta de liquidez que existe en la economía de forma generalizada, que les impide vender su mercancía al contado a otros clientes, obstaculizando el financiamiento a las empresas. En cambio, las grandes empresas son las que logran vincularse directamente con el sector financiero, a través de sus acciones y de la compra de derivados, pero no sólo eso, sino también las que pueden darse el lujo de pedir financiamiento a los proveedores y además castigarlos con un periodo largo para el pago. Ellas realizan especulación continuamente de acuerdo al comportamiento que se presenta en la Bolsa de Valores, y son ellas las que contribuyen de manera importante a que la economía mexicana sufra trastornos de especulación del dólar frente al peso.

La progresiva gravedad de los colapsos financieros ha contribuido a desarrollar una cierta conciencia sobre la necesidad de establecer algunas normas de regulación internacional que se expresan en una diversidad de propuestas como las planteadas por el profesor Hyman Minsky y por la llamada Nueva Arquitectura, cuya idea central es una reestructuración sugerida por el FMI dirigida a una mayor canalización de recursos y su conversión en una institución de banca mundial de última instancia, aunque existen fuertes presiones para crear diversos fondos de financiamiento regionales.

Finalmente, es pertinente expresar que la autoridad bancaria tiene la obligación de actuar de una manera que impida que una escasez de dinero conduzca a la economía a frenar la producción y con ello el empleo. La realización del ciclo de crédito es esencial para la continuidad del ciclo económico.

#### **4.3 Inestabilidades del siglo XX y del siglo XXI.**

Las últimas dos décadas del acelerado proceso de globalización del mercado mundial exigieron la liberalización y apertura externa de las economías. La economía mexicana no ha estado ajena a este proceso, como lo muestran las drásticas y constantes fluctuaciones en su ciclo económico (Manrique, 2008).

Así, durante los años ochenta, la crisis abarcó a toda Latinoamérica y se incursionó en un panorama que se identificó como la Década Perdida de América Latina. En palabras de los autores de un trabajo sobre los modelos de crisis financieras, Ainoa Herrarte, Eva Medina y José Vicéns Otero, "...desde la década de los ochenta comienzan a aparecer claras ineficiencias y a plantearse la necesidad de una desregularización de los mercados y la conveniencia de recortar el peso del sector público en la economía y la actuación de los gobiernos. Un nuevo escenario de libertad económica a nivel mundial comienza a tomar forma de la mano de la globalización y la desaparición de bloques políticos antagónicos en la década de los ochenta. La antigua idea del "laissez faire" se renueva y constituye el paradigma de la eficiencia económica. Hay que dejar actuar a los mercados no ya a nivel nación sino a nivel mundial, debe permitirse que las ventajas comparativas hagan su trabajo de asignación y



especialización y que la competitividad sea la ley fundamental del juego de los intercambios mundiales.” (Herrarte, 2000:123), así se inició y consolidó el modelo neoliberal.

Sin duda alguna, la liberalización y desregulación económica conjuntamente con las políticas monetaria y fiscal restrictivas han reducido la participación del Estado en la economía, siendo el sector privado el nuevo eje de la actividad económica, lo que ha profundizado los desequilibrios estructurales de la economía mexicana, pues la inversión privada se ha canalizado a los sectores de alta rentabilidad y ganancias de corto plazo, ubicados fundamentalmente en el sector financiero (Manrique,2008).

La crisis de 1994-1995, se considera la peor en la historia económica de México, ya que afectó a las finanzas del gobierno federal, pero aún más, tuvo impacto sobre el comportamiento de las empresas y personas físicas que se encontraban endeudados en dólares; pero también bajo un sistema de tasas de interés variable que, durante el incremento de éstas, se convirtieron en prácticamente impagables pues se multiplicaron los precios en más de siete veces. Como fue el caso de automóviles a crédito o casas habitación y otros activos, iniciando así la crisis financiera que a nivel mundial tuvo efectos que se denominaron el “Efecto Tequila”.

Otro punto que es importante señalar es que la Crisis de México tuvo sus raíces en buena medida en el intenso proceso de endeudamiento interno y externo de los agentes económicos que siguió a la reforma financiera de 1989, cuyos principales elementos fueron la apertura de la cuenta de capitales y la privatización de los bancos comerciales (Guillen, 2007:230). Durante todo el año de 1994, desde su primer minuto, se presentaron signos rojos que desembocaron en la crisis de finales del mismo año. En primer lugar, la crisis se interpretó atribuyéndola a comportamientos políticos, al iniciarse una fuga de capitales que fue contrarrestada mediante la emisión de Tesobonos, con lo cual las reservas del Banco de México empezaron a descender, la inflación inició su crecimiento y terminó en 139% con una devaluación de 38% lo que obligó a reducir las

reservas internacionales por el endeudamiento de 26,000 millones de dólares para hacer frente a dicha emisión.

Se hace necesario que ante el deterioro de los factores exógenos determinantes del crecimiento económico, se reactiven mecanismos endógenos. Sin embargo, la aplicación de políticas de estabilización monetario-cambiaría, que aseguren la entrada de capitales externos y la alta rentabilidad del capital financiero, limitan la aplicación de políticas monetaria, fiscal y crediticia expansiva que permitan contrarrestar el efecto restrictivo de la caída de las exportaciones. El margen de maniobra del gobierno para instrumentar políticas monetarias y fiscales anticíclicas, así como una paridad de cambio realista, se ha reducido, pues la aplicación de dicha estrategia genera expectativas de inflación y de devaluación, lo que propicia la salida de capitales e inestabilidad en los mercados financieros (Manrique, 2008).

Un ejemplo claro es la crisis actual, que se suscitó en Estados Unidos como producto de un incremento insostenible del apalancamiento del consumidor, los intermediarios financieros y las empresas no sólo en la economía estadounidense sino también en gran parte de los sistemas financieros internacionales.

Como respuesta a la caída del mercado de Nasdaq en 2000 y la recesión de 2001, la Reserva Federal de los Estados Unidos mantuvo bajas las tasas de interés entre 2002 y 2006, lo cual facilitó el acceso al crédito barato. Pero también contribuyó por otro lado a que ésta se expandiera rápidamente, a través de la innovación financiera al usar de instrumentos complejos basados en la llamada securitización<sup>12</sup>.

---

<sup>12</sup> La Securitización es el diseño de instrumentos financieros (bonos de renta fija o variable) respaldados por flujos provenientes de activos de distinta naturaleza. Lo anterior se perfecciona a través de una compra a término del activo por parte de un Patrimonio Separado que a su vez lo financia con el bono de oferta pública colocado en el mercado. Los activos securitizables definidos en la ley son:

- Letras hipotecarias
- Contratos de arrendamiento con promesa de compraventa y sus respectivas viviendas.
- Créditos y derechos sobre flujos de pago emanados de obra pública, de obra de infraestructura de uso público, de bienes nacionales de uso público o de las concesiones de estos bienes u obras.
- Otros créditos y derechos que consten por escrito y que tengan el carácter de transferibles.
- Derechos sobre flujos de pago. (Banco Santander)

Al generalizarse la securitización en la última década, se distribuyó a todas las esferas crediticias el riesgo. Este riesgo se incrementó porque la regulación y supervisión existentes permitieron la acumulación de estos instrumentos financieros fuera de los balances de bancos e instituciones financieras, lo cual en la práctica significó una insuficiencia de capital y reservas requeridos frente a estos riesgos. Por eso fue que la abundancia de crédito hipotecario barato en el periodo 2001-2007 llevó a un endeudamiento excesivo del consumidor y a una sobre-oferta de vivienda en Estados Unidos. Aunado a que el gobierno de Estados Unidos aplicó una política monetaria más restrictiva al subir las tasas de interés en julio de 2005. Todo ello originó que el pago de las hipotecas incrementara, dando como consecuencias el retraso y la suspensión inmediata de pagos. Los instrumentos financieros respaldados por estos créditos, comenzaron a perder valor, creando la necesidad de aumentar las reservas de capital para muchas instituciones y ocasionando cada vez mayores pérdidas.

El proceso de financiarización corresponde a la compra y venta de activos o títulos financieros que pueda darse en forma ordenada en el mercado de capitales. Quienes participan en los mercados financieros esperan que el mercado proporcione liquidez para que los activos financieros puedan venderse y comprarse con facilidad; esto ocurre siempre y cuando permanezcan estables y no haya situaciones inesperadas.

En el caso de Estados Unidos los mercados financieros se impusieron sobre los organismos internacionales, y adquirió prioridad el financiamiento mediante la titulización a través de los fondos mutuales, los fondos de inversión libre (hedge funds), los fondos de pensiones, las aseguradoras y otros inversionistas no institucionales que se convirtieron en los actores del financiamiento a nivel mundial, por encima de los bancos de desarrollo y de la banca comercial nacional, que fueron las figuras relevantes en la “época dorada” de Bretton Woods.

Según Kregel (2008:5), la crisis surgió por la habilidad de los bancos para procurarse mayores ganancias y restablecer sus estados financieros, dañados por la crisis de la deuda externa de los países subdesarrollados en los años ochenta; esa habilidad pudo darse al desaparecer las restricciones que habían impuesto la Glass-Steagall Act de 1933<sup>13</sup>. Conviene enfatizar que el Acuerdo de Basilea I (1988), la ley Gramm-Leach-Bliley<sup>14</sup> (1999) y el Acuerdo de Basilea II (2004) estimularon tanto la innovación financiera como los nuevos productos financieros; baste señalar que cuando en Basilea II se hace referencia a la regulación de las operaciones fuera de balance de los bancos, en el numeral 80 menciona que "...las ponderaciones por riesgo de contraparte para las operaciones con derivados extrabursátiles (Girón y Chapoy, 2008)

La inversión que plantea Keynes, es aquella que tiene como finalidad la adquisición de bienes de capital, tal como la construcción de nuevas fábricas, nuevos edificios para oficinas, medios de transporte, etcétera. Y la inversión financiera es la adquisición de acciones o títulos en la Bolsa de Valores. En términos generales la inversión depende principalmente de factores dinámicos, como el crecimiento de la población, la expansión geográfica y del proceso técnico. Y los niveles de renta de las micro, pequeñas y medianas empresas, no pueden mantenerse, a menos que las cantidades de ahorro estén compensadas por un volumen equivalente de inversión.

Los hechos reales parecen indicar que el contagio de la crisis financiera de Estados Unidos ha operado a través de dos canales, uno real y otro financiero. En el ámbito real de la economía, el debilitamiento de la actividad económica mundial se ha reflejado en una menor expansión de las exportaciones y en caídas de las remesas

---

<sup>13</sup> Glass Steagall Act.- Ley estadounidense promulgada en 1933 que exige la distinción entre los bancos comerciales y los bancos de inversión. La Ley Glass-Steagall no permitía a los bancos ofrecer servicios de banca comercial, inversión y seguros bajo un mismo techo. La Ley se promulgo como respuesta a la caída de la bolsa de comercio de 1929 y a la gran depresión durante la cual 9.000 bancos, un tercio del total de los bancos estadounidenses, quebraron y represento un esfuerzo por restablecer la confianza y estabilidad en el sistema bancario.

<sup>14</sup> Ley Gramm-Leach Bliley (1999): También conocida como la Ley de Modernización de Servicios Financieros, Gramm-Leach Bliley derogo la Ley Glass-Steagall. Abrió la competencia entre los bancos, compañías de inversión y aseguradoras porque les permitía ofrecer amplios servicios similares bajo un mismo techo y sin restricciones.

familiares. Por el financiero, la transmisión ha operado principalmente a través de vías indirectas. El incremento sustancial en la percepción de riesgo global ha propiciado la liquidación de posiciones cuantiosas por parte de inversionistas extranjeros en los mercados accionarios y de deuda.

## CONCLUSIONES

1.- La globalización financiera significó transformaciones institucionales en el ámbito internacional y en el plano interno de las economías nacionales, además se pusieron en marcha una serie de decisiones por parte de los gobiernos que condujeron al abandono gradual de los principios monetarios establecidos en los acuerdos de Bretton Woods, dando origen a un nuevo orden monetario internacional post-Bretton Woods, medidas que fueron orientadas hacia una desregulación financiera y comercial. Lo anterior provocó una serie de fenómenos generadores de inestabilidad financiera y monetaria, como son: el incremento de la liquidez mundial, la inconvertibilidad del dólar y se modificaron los regímenes cambiarios a favor de los tipos de cambio flotantes y las variaciones de las tasas de interés.

2.- En este nuevo orden monetario internacional, las economías que no dispusieron de la capacidad para emitir medios de pago internacional enfrentaron restricciones para la emisión de créditos y la adquisición de bienes reales y activos financieros. No obstante se observa que en la economía mexicana las empresas que son acreedoras al financiamiento son las que ya están operando y tienen cierto grado de solvencia, éstas son empresas fuertes y consolidadas, es decir, grandes empresas las cuales son, clasificadas por Minsky como “cubiertas” por estar libres de riesgo; precisamente la clase de cliente a la que los bancos prefieren prestar. Por lo anterior las MiPyMEs, no se consideran sujetos de crédito por no cubrir los requisitos que solicita el sistema financiero.

3.- En este trabajo de tesis con la presentación de casos y datos estadísticos, se comprobó que en la economía mexicana existen cerca de cuatro millones de empresas de las cuales el 99% son MiPyMEs y las grandes son sólo algunas, principalmente filiales de muy grandes empresas internacionales. Las MiPyMEs en México sí tienen finanzas ponzi, aunque no impactan a la economía como señala el análisis de Minsky: acceden al crédito de proveedores o en la economía informal y finalmente llegan al

cierre, pero con un impacto en la economía tan insignificante que puede decirse que no existe daño al conjunto.

4.- Bajo el esquema de Minsky, las fluctuaciones y las crisis a las que están sometidas las economías son de carácter endógeno, por lo que las condiciones estructurales de cada país y sus antecedentes económicos deben ser considerados al momento de analizar las causas de su crisis económica o financiera. Por lo que se concluye que de acuerdo con el marco teórico poskeynesiano utilizado, las fluctuaciones económicas ocurridas en la economía mexicana en la crisis financiera de 1994-1995, estuvieron propiamente en función de la ineficiencia del sector financiero mexicano y no de las micro, pequeñas y medianas empresas.

5.- El tema de la inestabilidad financiera actualmente tiene una importancia fundamental, debido a la crisis que se vive en casi todo el mundo y que se origina entre otras causas por el fenómeno de la globalización. Por ello, se tiene como propósito esencial explicar, cómo se origina dicha inestabilidad financiera. Para lo anterior se consideró idóneo el análisis de la inestabilidad del profesor Minsky, quien estudia las finanzas cubiertas, especulativas y ponzi de las empresas y su impacto en el sistema económico y financiero. No obstante, parece que dicho análisis requiere mayor precisión, dado que sólo hace referencia a las condiciones de la economía norteamericana, cuya estructura empresarial es diferente a la de la economía mexicana, ya que en México la mayoría de las empresas se ubican en el rango de MiPyMEs y la mayor parte de ellas opera en el ámbito de la economía informal. Por lo anterior, las circunstancias que aquejan a las micro, pequeñas y medianas empresas en México, no pueden causar el mismo impacto que en Estados Unidos; sin embargo, el trabajo del profesor Minsky nos es sumamente útil también para economías no industrializadas.

6.- Surge la necesidad de explicar cómo las empresas mexicanas podrían impactar en el sistema financiero colapsándolo y generando una crisis en el sentido de Minsky. Por esta razón, la hipótesis que sustenta a esta tesis se refiere a que en la economía mexicana dichas empresas con características ponzi, generadoras de una

crisis, no existen, porque no obtienen sus recursos del sistema financiero; lo cual se valida en este trabajo ya que la gran mayoría de ellas no toman recursos para inversión provenientes del mismo, sino principalmente de proveedores y de sus propios recursos.

7.- Se confirma que la teoría de la inestabilidad financiera de Minsky no es aplicable para un país en donde las empresas mantienen una estructura en la que predominan las pequeñas y medianas en su mayoría pertenecen a la economía informal. Por otra parte, las MiPyMEs mexicanas son consideradas las generadoras del mayor porcentaje de empleo, sin utilizar al sector financiero en más de un 16.50% de ellas como una alternativa de financiamiento. De acuerdo con los datos presentados en esta investigación, las razones más sobresalientes del por qué las micro, pequeñas y medianas empresas no lo utilizan son: las altas tasas de interés, el rechazo de solicitudes y problemas para competir en el mercado. Este último problema representa un punto clave para explicar por qué en México las empresas no adquieren financiamientos bancarios, en comparación con las empresas transnacionales que son muy pocas y que abarcan al mayor porcentaje del mercado; estableciendo precios bajos, estrategias de comercialización, facilidades de transporte, además de ser estimuladas mediante condonaciones sobre el pago de algunos impuestos. Estas empresas tienen una gran fortaleza en el mercado de exportación y su ámbito financiero es más amplio, por su facilidad de acceso a préstamos bancarios, financiamiento de la Bolsa Mexicana de Valores, y otras fuentes.

8.- Además, la carencia de cadenas productivas bien estructuradas, ha contribuido a que muchas de las MiPyMEs desaparezcan del mercado, cerrando toda posibilidad a los nuevos proyectos de inversión en el ramo. El Estado contribuyó en mucho a la desarticulación de las cadenas productivas a partir de la desincorporación de empresas públicas desde 1983, contribuyendo al cambio estructural de la economía. De esta manera, el proceso de industrialización debió apostar por la apertura comercial y la libre circulación de capitales, sin contar en su momento con un mercado de capitales consolidado, asociado a un sistema bancario nacionalizado que impidió una adecuada política de captación de ahorros que permitiera estimular y acrecentar la inversión en



nuevos proyectos privados y sociales, que a su vez permitieran generar más y mejores empleos.

9. En apoyo a la validación de la hipótesis, se analizó la posibilidad de que las MiPyMEs mexicanas pudieran ubicarse en la clasificación de empresas ponzi, en los términos de Minsky, mostrando que su problemática financiera coincide con el planteamiento de este autor, pero no pueden ser causantes de una crisis financiera nacional y mucho menos internacional, por todo lo que antes se explicó. Adicionalmente, se presentan en capítulo específico los resultados de un estudio de caso mediante los cuales se comprueba que en la economía mexicana, las micro, pequeñas y medianas empresas no se financian con el sistema bancario y todo el proceso productivo es irregular; esto resulta más evidente al observar utilización masiva del financiamiento de proveedores; o utilizar recursos propios; o al emplear a familiares en toda la línea de administración y producción, para realizar economías en el pago de impuestos y cuotas de seguridad social. El resultado de estos estudios de caso se confirman con las cifras oficiales que registran que las empresas al iniciar operaciones van a operar desde el principio a través del financiamiento de proveedores o con recursos propios, etc... como se expresa anteriormente.

10.- Las crisis de 1982 y 1994-1995 tampoco obedecieron al esquema de análisis de Minsky, por lo que puede aseverarse que no hubo empresas ponzi que las ocasionaron. Se confirma la hipótesis de que las MiPyMEs, al menos en el caso de México, no pueden generar crisis financieras. La de 1994-1995 por ejemplo, tuvo sus raíces en buena medida en el intenso proceso de endeudamiento tanto interno como externo de los agentes económicos al ponerse en marcha las reformas financieras, cuyos principales elementos fueron la apertura de capitales y la privatización de la banca comercial. Por otra parte, la crisis actual, por cierto originada en Estados Unidos, tiene sus raíces en un incremento insostenible del apalancamiento del consumidor y de los intermediarios financieros que otorgaron crédito a personas con poca posibilidad de pago, y que generaron con el tiempo una burbuja hipotecaria.

11.- La teoría de Minsky se hace efectiva en esta crisis, al demostrar la habilidad que presentaron los bancos para procurarse mayores ganancias a costa de generar financiamiento ponzi y llevando a la economía mundial al colapso.

12.- Para el caso de México, la liberalización y desregulación conjuntamente con la aplicación de políticas monetaria y fiscal restrictivas, no sólo han reducido la participación del Estado sino que también han profundizado los desequilibrios estructurales de la economía al canalizarse la inversión a sectores de alta rentabilidad, ubicados fundamentalmente en el sector financiero y descuidando a los sectores productivos, principalmente al sector primario y manufacturero.

13.-Debe reconocerse que una alternativa frente a las crisis financieras, es reactivar mecanismos endógenos que impulsen la base productiva de la economía con la participación del Estado, a través de la aplicación de políticas expansivas que permitan contrarrestar el bajo crecimiento, la desocupación, el deterioro de los mercados interno y externo, este último, representado por la caída de las exportaciones, no sólo petroleras, sino de otros commodities, la caída del turismo, el pago creciente de la deuda, etc. Existe una ingente necesidad de generar condiciones político sociales estables para evitar la fuga de capitales principalmente los nacionales, y que por el contrario, se fomente la inversión en proyectos productivos particularmente por empresas nacionales.

## BIBLIOGRAFÍA

Banco de México, (2000), Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio.

Banco de México, (2004), Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio.

Banco de México, (2008), Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio.

Banco Mundial (2006). Doing Business 2006 y 2007. Banco Mundial. Washintong DC

Basave Jorge (2007), "El estudio de los grupos económicos en México: orígenes y perspectivas", en Basave y Hernández (coordinadores), *Los estudios de empresarios y empresas. Una Perspectiva Internacional*, México, Plaza y Valdés editores, pp.109-124

Comisión Nacional Bancaria y de Valores (2008), "Sector de Sofoles y Sofomes ER". Convención de Entidades Financieras Especializadas, Cancún Q. R. febrero-Marzo.

Correa, Eugenia, (1998), *Crisis y Desregulación Financiera*, México, UNAM, Ed. Siglo XXI.

Eichen Green Barry, (2000), *Hacia una Nueva Arquitectura Financiera Internacional*, Oxford, University pp. 11-69.

Espíndola M., (2005), *Análisis de las hojas de Balances de las empresas exportadoras bursátiles y las fuentes de financiamiento*, Tesis de Maestría de Posgrado en Economía, México, FES-ACATLÁN.

Estudios económicos de América Latina y el Caribe, (EEAL), (1999), *Síntesis 1998-1999*, Santiago de Chile, julio de 1999, pp. 9.

Garrido Celso y Prior, Francisco, (2007), "Bancarización y microfinanzas. Sistemas Financieros para las MiPyMEs como un dilema central para el desarrollo económico en México", en José Luis Calva (coordinador), *Financiamiento del Crecimiento Económico*, México, Grupo Editorial Miguel Ángel Porrúa, pp.19-43

Garrido Celso, (1988), "Relaciones de endeudamiento, grupos económicos y reestructuración capitalista en México", *Economía: Teoría y Práctica*, núm. 12, invierno, México, UAM.

Garten Jeffrey E., (1999), "Lessons for the next Financial crisis", *Foreign Affairs*, marzo-abril 1999.

Girón Alicia, (2004), "Desregulación y crisis financieras", en Correa Eugenia y Girón Alicia (coordinadoras), *Economía Financiera Contemporánea Tomo I*, México, Grupo Editorial Miguel Ángel Porrúa, pp19-47

Girón y Chapoy, (2008), "Financiarización y titulización: un momento Minsky", *Economía UNAM*, vol.6, núm.16, pp. 44-56

Gómez J, (2005), *Globalización el Nuevo Modelo de Expansión del Capital*, Tesis de Doctorado, en la Escuela Superior de Economía, IPN, 250p.

Grabel Llène, (1995), *Una interpretación poskeynesiana de Liberalización financiera*, Programas en el Tercer Mundo.

Guillén Arturo, (2007), *Mito y Realidad de la Globalización Neoliberal*, México, Editorial Plaza y Valdés, UAM Iztapalapa.

Herrarte Sánchez, Ainoa, Medina Moral, Eva, Vicéns Otero, (2000), *Modelos de crisis financieras*, Documento 00/1 Enero 2000. Instituto L.R.Klein – Centro Gauss, Facultad de CC.EE. y EE. Universidad Autónoma de Madrid, 28049 Madrid.

Huerta González Arturo, (2004), *La Economía Política del Estancamiento*, México, Editorial Diana, 311p

INEGI/b. Metodología de los Censos Económicos 1999, 2000, p. 38.

INEGI/c. Encuesta Nacional de Micronegocios, 1992 (cuadro IV.2,p. 152).

INEGI/d. Encuesta Nacional de Micronegocios, 1998 (cuadro, IV.2, p. 140),

INEGI/e. Encuesta Nacional de Micronegocios, 2002 (cuadros 1.34 y 4.2)

INEGI/f. Censos Empresariales 2004. Resultados Generales. INEGI. México

Jadresic Esteban, Schmidt Klaus, Valdés Hebbel Rodrigo, (2003), *Prestamista de última instancia y Nueva Arquitectura Financiera Internacional*, Banco Central de Chile

Jiménez Bautista, (2008), *Las sociedades financieras de objeto limitado y múltiple. Una alternativa de financiamiento para la pequeña y mediana empresa en México*, México, Tesis de Maestría, UNAM.

Kalecki Michael, (1933), *An Essay on the Theory of the Business Cycle*, Econometric, Paper Presented at the meeting and the Econometric Society, Leyden, October, 200p.

Keynes J. M., (1958) *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México, editorial Fondo de Cultura Económica, México, 412p.

Kregel Jan, (2008), "Minsky's Cushions of Safety: Systemic Risk and the crisis in the U.S. Subprime Mortgage Market", Public Policy Brief, núm.523, Nueva York, Levy Economic Institute.

Lenin Vladimir I (1973), *El imperialismo, fase superior del capitalismo*, Moscú, ed. Progreso, 145 pp.

Levy Noemí, (2001), *Cambios Institucionales del sector financiero y su efecto sobre el fondeo de la inversión. México 1960-1994*, México, Ed. DGAPA, 283p.

Levy Noemí, (2004), “Financiamiento de la Inversión en México”, en Correa Eugenia y Girón Alicia (coordinadoras), *Economía Financiera Contemporánea* Tomo IV, México, Grupo Editorial Miguel Ángel Porrúa, pp181-216

Levy Noemí, (2007a), “Financiamiento del crecimiento y disponibilidad de créditos bancarios”, en José Luis Calva (coordinador), *Financiamiento del Crecimiento Económico*, México, Grupo Editorial Miguel Ángel Porrúa, pp.19-43

Levy Noemí, (2007b), “El comportamiento de la inversión en economías pequeñas y abiertas y los desafíos para la política económica: la experiencia mexicana”, en Guadalupe Mántey y Noemí Levy (coordinadoras), *Políticas Macroeconómicas para países en Desarrollo*, México, Grupo Editorial Miguel Ángel Porrúa, pp.301-337

Lorenz Honrad, (1972), *Evolución y modificación de la conducta*, Siglo XXI editores, México.

Lozano Carrillo Oscar, (2004), “La pequeña empresa desde la perspectiva de la modernidad y la posmodernidad. Un punto de vista organizacional basado en un estudio de caso”, en *Vetas* revista del Colegio de San Luis, año VI, número 18, septiembre-diciembre 2004. México.

Lusting Nora y Mariscal Jorge, (2008), “American Dream a la crisis financiera global”, *Revista Nexos*, diciembre 2008.

Manrique Campos, (2008), “La política tributaria en la reforma fiscal: propuesta y contradicciones”, en Irma Manrique y Teresa López (coordinadoras), *Política Fiscal Y Financiera en el contexto de la reforma del Estado y la desregulación económica en América Latina*, Ed. México, M.A. Porrúa pp. 69-102.

Mántey Guadalupe y Levy Noemí, (2003), *Desarrollo reciente de la crisis global, de la desregulación financiera a la crisis cambiaria en América Latina y el sudeste asiático*, (compiladoras), México, UNAM. En Prensa.

Mántey Guadalupe, (2003), "Política Monetaria con Globalización Financiera. Integración Monetaria vs Regulación del Crédito", en *Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizado*, México, M.A. Porrúa, UNAM- ACATLÁN, pp.71-99

Marx Carlos, (1975), "La ley general de la acumulación capitalista", *El Capital*, Tomo I, México, Ed. Fondo de Cultura Económica, 767p

Minsky P. Hyman, (1986), *Stabilizing an Unstable Economy*, London, New Haven, Connecticut, Yale University Press, 452p.

Mintzberg Henry, (1991), *Mintzberg y la Dirección*. Díaz de Santos. Madrid.

Mishkinn, Frederic S., (1999), "*Marco de Análisis, hechos e implicaciones de la inestabilidad financiera mundial*", *Journal of Economic Perspectives*, 1999, Volumen 13, Número 4, 3er Cuatrimestre, pp. 12-26

Morera Carlos, (1993), "*Los grandes grupos de Capital en México: concurrencia, proteccionismo, asociación estratégica, fusión y quiebras*", *Revista Momento económico* número 70, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, México, nov-dic. 1993

Nacional Financiera y la Secretaría de Economía, (2005), *Encuesta Empresarial Internacional*, Grant Thornton.

Pino Enrique, (2006), "Las instituciones de Bretton Woods y el Nuevo Orden Monetario Internacional Globalizador", en *Anuario de Economía 2006*, México, Denarius revista de economía y administración, pp. 113-139.

Puyana Ferreira Jaime, (1995), *Modelos Macroeconómicos de Crecimiento*, Universidad Metropolitana Unidad Iztapalapa, 138p.

Puyana Ferreira Jaime, (2002), *Inestabilidad Financiera Internacional, Regímenes cambiarios, y Controles de capital: su impacto en la política económica*, Anuario, Ed. UAM-Xochimilco, pp.65-85

Rozo Carlos, (2003), "El reciente pasado como introducción", en Carlos Rozo (coordinador), *Capital Global e Integración Monetaria*, México, Grupo Editorial Miguel Ángel Porrúa, pp 5-27

Sala-I-Martín Xavier, (2000), *Apuntes de Crecimiento Económico*, España, editorial Antoni Bosch, segunda edición, 250p.

Saldivar A.: (1995), "El crack mexicano y el efecto tequila", *Momento Económico*, información y análisis de la coyuntura económica. Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM. May-jun/95, Vol. 79, pp. 27-30

Secretaría de Economía (2008), *Desarrollo de Entidades Financieras Especializadas, Convención de Entidades Especializadas*, Cancún Q.R., febrero-marzo.

Stiglitz Joseph y Andrew Weiss (1981), *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*, *American Economic Review* 71, junio.

Stuart, (2005), *El Estado, los mercados, y el financiamiento del desarrollo*, *Revista CEPAL*, 85, abril, documento en línea.

Swary Itzhak y Topf Barry, (1993), *La desregulación financiera global. La banca comercial en la encrucijada*, 1ª edición, Fondo de Cultura Económica México.



Wade, Robert (2008), "Financial Regime Change, Análisis marxista sobre la crisis actual", En *Crisis Theory On the crisis of finance and financialisation*, posted Oct 27, 2008 1:22 PM by Asher Dupuy-Spencer.

Xue Dong, (2004), "El ahorro interno y la inversión bajo el enfoque de globalización financiera. Aspectos comparativos entre la crisis mexicana y asiática", en María Luisa Quintero (coordinadora), *Liberalización Financiera y Déficit Público*, Ed. México, Grupo Editorial Miguel Ángel Porrúa, pp. 143-153.

### **Páginas consultadas en INTERNET:**

Rodríguez Vargas, J. (2005) *La Nueva Fase de Desarrollo Económico y Social del Capitalismo Mundial*, Tesis doctoral accesible a texto completo en <http://www.eumed.net/tesis/jjrv/>

Rosas Peña, Ana María, (2008), *El Largo y Sinuoso Camino por el Crédito*, en <http://www.jornada.unam.mx/2004/12/13/004n1sec.html>

Zorrilla Salgado Juan P., (2004), "Crédito otorgado por la banca comercial y apoyos gubernamentales en México", consultado en [www.eumed.net/cursecon/ecolat/juanpablozorrilla@yahoo.com](http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/juanpablozorrilla@yahoo.com)

[www.cipi.gob.mx/html/Pol\\_Apoyo\\_PyMEs](http://www.cipi.gob.mx/html/Pol_Apoyo_PyMEs)

[www.aiu.edu/publications/student/spanish/acceso-de-las-pequeñas-y-medianas-empresas-al-financiamiento.htm](http://www.aiu.edu/publications/student/spanish/acceso-de-las-pequeñas-y-medianas-empresas-al-financiamiento.htm)

[www.economia.gob.mx](http://www.economia.gob.mx)

[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx) Indicadores Económicos, información en línea, <http://banxico.org.mx>